سوق الأوراق المالية

مقدمة :-

تعتبر سوق الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة و متطورة.

و من جهة أخرى أدى ازدهار و ازدياد هذه الأوراق و تنوعها و كذا إقبال الجمهور عليها إلى زيادة التعامل مع سوق هذه الأوراق إصدار و اكتتابا و تداولا ، ساندها في ذلك التشجيع و الدعم من الجهات الوصية من حيث توفير القوانين المسيرة و ممارسة الرقابة قصد تامين حقوق المتعاملين و إلزامهم بواجباتهم و تختص هذه المعاملات المتوسطة و طويلة الأجل و يأتي العرض فيها من فئات عديدة من أصحاب الفائض المالي من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم لأمد طويل أما الطلب فيأتي من جانب أصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار هذه الأموال في مشروعات طويلة الأجل أن الأوراق المالية السلعة الوحيدة التي تتداول في هذه السوق بشكل قروض عن طريق السندات أو بشكل حقوق ملكية عن طريق أسهم أو بشكل أوراق مالية منقولة أخرى .و قد شهدت هذه الأسواق في الدول المتقدمة تطورا هاما على صعيد تقنياتها و تنظيماتها في حين لا تزال تخطو خطواتها الأولى في عالمنا العربي على غرار تلك الدول التي قطعت خطوة مهمة و لكنها سعت لتطوير أسواقها المالية محاولة اللحاق بركب الدول المتقدمة و نذكر منها الجائر

و مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية

ما هي مكانة سوق الأوراق المالية في الاقتصاد المعاصر؟

ماهية سوق الأوراق المالية

مفهوم سوق الأوراق المالية وموقعها ضمن أسواق التمويل

من خلال هذا المبحث سنتعرض إلى مفهوم سوق الأوراق المالية وتطوراتها وموقعها ضمن أسواق التمويل.

مفهوم سوق الأوراق المالية:-

المفهوم التقليدي الشائع للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعا وشراء بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها)

ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة خلال مرحلة الرأس المالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقى دورها غير كبير.

كان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصورا بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال

القصيرة الأجل
وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائما يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضا. إن التقلبات الحادة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالبا ما تنسب في تكدس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين...انهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب وإن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما ينشأ نتيجة لتوافر عدة مقومات أساسية منها:-

1- الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي والأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية
2- وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمأن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق
3- وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره
4- إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار
5- توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروض
6- وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
7- توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.
8- إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

موقع سوق الأوراق المالية ضمن أسواق التمويل :- باعتبار سوق الأوراق المالية مكانا يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال

سماسرة لتبادل السلعة هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال طويلة الأجل فهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة
السوق الكاملة
هي تلك السوق والتي يتحدد فيها سعر واحد للسلعة الواحدة وشروط السوق الكامنة توافق العناصر التالية

1- وجود عدد كبير من البائعين والمشترين بحيث لا يستطيع أحدهم بائع أو مشتري بمفرده أن يؤثر على سعر السوق
2- سهولة وتوافر الاتصالات بين أطراف السوق مما يحقق علم كل من البائع والمشتري بما يجري في السوق مما يستتبع أن البائع لا يبيع إلا بأعلى سعر مطلوب في السوق وبالمثل المشتري لا يشتري إلا بأقل سعر معروض في السوق
3- تجانس وحدات السلعة المعروضة في السوق بحيث لا يوجد تفاوت بين ما بعرضه أحد البائعين وبين ما يعرضه بائع آخر وبالتالي لا توجد علامات تجارية وتترتب على التجانس عدم طلب بائع معين سعر مميز لسلعته على أساس أنها مميزة عن غيرها من السلع
4- سهولة نقل السلع من مكان لآخر بمعنى أنه إذا كان السعر مرتفع في مكان ما من السوق ومنخفض في مكان آخر فإن السلعة تنتقل من المكان ذي السعر المنخفض إلى المكان ذو السعر المرتفع فيزداد العرض منها مما يؤدي في النهاية إلى توحيد السعر.
5- يكون عنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع وبالنسبة للمشتري فلا يهم البائع لمن يبيع ولا يهم المشتري ممن يشتري وعنصر ارتفاع السعر هو الذي يحفز البائع للبيع فإذا لم تتوافر شرط من الشروط السابقة لا يحدث كمال للسوق
ويؤكد الواقع العلمي أنه لا توجد السوق الكاملة التي تتوافر فيها جميع هذه الشروط ولكن أقرب الأسواق الكاملة هي بورصة الأسواق المالية إذ يتحدد فيها سعر واحد للصفقة الواحدة للسهم أو السند في وجود عدد كبير من البائعين وعدد كبير من المشترين مع سهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلعة مع

سهولة نقلها من مكان إلى آخر كأن يكون السعر في مكان أعلى منه في مكان آخر وعنصر الجذب الوحيد بالنسبة للبائع المشتري وهي أيضا سوق للمنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض الطلب ويفترض في هذه السوق توافر الشروط التالية

1- وجود عدد كبير من البائعين والمشتري.
2- لا يوجد تواطأ أو اتفاق بأي صورة من الصور بين البائعين والمشترين.
3- تجانس السلعة محل التعامل
4- حرية دخول البائعين والمشترين من وإلى السوق في أي وقت.
6- توافر وسهولة الاتصالات الكاملة بين البائعين والمشترين فالسعر في سوق المنافسة الكاملة من معطيات السوق ويستطيع البائع بيع أي كمية يريدها كما ان المشتري يستطيع أن يشتري أي كمية يرغبها طالما أن السعر يناسب المنفعة والإشباع الذي يحصل عليه من كل وحدة من السلعة ومن أمثلة هذه السوق إلى حد كبير بورصة الأوراق المالية
تشكل سوق الأوراق المالية ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الاقتصادية فهي تسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد وتنميته وذلك من أجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره، إذ تقوم بتجميع مختلف المدخرات بكافة أشكالها وأجلها وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر فالعلاقة مباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية من جهة أخرى
التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية:يرجع تطور الأسواق المالية إلى تطور السلع والخدمات وإن لم تكن تعرف بهذا الاسم حيث كان يسمح للتجار بعرض بضائعهم وتحديد أسعارها وفي بداية القرن

الخامس عشر ظهر مفهوم البورصة وتعود كلمة بورصة في أصولها إلى اسم أحد كبار التجار VAN BOURS مدينة بلجيكية حيث كان يستمع في فندقه العديد من التجار وعملاء المصارف والوسطاء الماليين وكانت الارتباطات تتم في شكل عقود وتعهدات ثم تطورت لتشمل التزامات مستقبلية قائمة على ثقة متبادلة بين طرفي عملية المبادلة فبذالك يكون لفض برص أتى ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه كبار التجار والمتعاملين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية وقد مرت الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجودة عليه حاليا بعدة مراحل يمكن تلخيصها بالآتي

المرحلة الأولى:- وقد تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية...مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة على رؤوس أموال كبيرة والتي أصبح الفرد يعجز عن تمويلها، مما يضطره للجوء للبنوك للاقتراض وما قد يترتب عن ذلك من عواقب وخيمة

مرحلة الثانية:- بدأت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بالحرية المطلقة في المرحلة الأولى أما في هذه المرحلة أخذت البنوك التجارية التي تقوم بعملها التقليدي وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم الاتمان وفقا لقواعد وأوامر البنك المركزي ولذا أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة الثالثة:- ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والعقارية وبنوك التنمية وبنوك الاستثمار...الخ، وأصبحت تقوم هذه البنوك بعمليات إصدار السندات المتوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجات تمويل

المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات خزينة
المرحلة الرابعة:- ظهور الأسواق النقدية وفي هذه المرحلة ازدادت حركت الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وهذا يعابر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.
المرحلة الخامسة:- اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق الدولية وبذلك تطورت وسائل الاتصال المختلفة وظهرة البورصات المالية وأصبحت الأسواق المالية تهتم بشراء البيع الآجل والآني.
إن نشأت البورصة المتخصصة قد جاء متأخرا ويعود تاريخ أول بورصة أنفرس إلى عام 1536 ثم أنشأت في ليون عام 1545، وفي روان عام 1556، ثم في مدينة أمستردام عام 1608، ثم في لندن عام 1666، أما بورصة باريس فأنشأت بقرار من مجلس الملك صدر في عام 1724، وكان مقراها لإدارة المدينة
l’hôtel de ville
منذ عام 1826، مقرها النهائي الحالي في باريس وفي انجلترا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه
Exchange royal
أول بورصة في أمريكا عام 1821، وفي نفس الشارع والذي كانت تتم فيه المعاملات وهو وول ستريت، أما بورصة عقود نيويورك أنشأت سنة 1893، وليفربول سنة 1873، ونيوأوليانز سنة 1880.
أما أهم البورصات التي أنشئت في العالم العربي بورصة الإسكندرية سنة 1883، وبورصة القاهرة سنة 1890، في حين في لبنان فقد تأسست بورصة بيروت عام 1920 أما في عام 1977 فقد أنشأت كل من تونس والمغرب بورصة للأوراق المالية ثم تبعها إنشاء سوق عمان في الأردن عام 1978.وفي العام 1988 قامت دولة البحرين بإنشاء بورصتها وأنشأت سلطنة عمان في العام 1989 سوق مسقط للأوراق المالية ثم أنشأ في العراق في العام 1993 سوق بغداد المالي وبدأت بورصة الخرطوم نشاطها مع مطلع عام 1955، وفي عام 1996 تم

افتتاح سوق فلسطين لأوراق المالية، أما في الجزائر فأنشأت بورصة القيم المنقولة في عام 1993.

المطلب 04: تصنيف وأنواع أسواق الأوراق المالية: إن العمل داخل سوق الأوراق المالية يتم بداية من خلال قيام مصدري الأوراق المالية بعرض أوراقهم المدخرين للاكتتاب بها وتحقيق هذا اللقاء بين المصدرين والمدخرين للأوراق المالية يمثل الدورة المالية الأولى ويتم من خلال ما يسمى بالسوق الأولى أو سوق الإصدار يلي ذلك خطوة أخرى تتمثل في قيام بعض حاملي تلك الأوراق ببيع هذه الأوراق سواء لحاجتهم للسيولة النقدية أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة وهذا ما يخلق دورة مالية ثانية للأوراق المالية تعرف باسم السوق الثانوي أو سوق التداول، ومن ثم يمكن القول أن سوق الأوراق المالية تتكون من نوعين:-

1- السوق الأول (سوق الإصدار):- هي تلك السوق حيث يكون بائع الورقة المالية السهم أو السند هو مصدرها أي أن المنظمة هي البائعة لهذه الأوراق تتصف عملية الإصدار هاته بأنها غير دورية وغير متكررة، وهي سوق إصدار أو الاكتتاب، حيث تكون فيها علاقة البيع والشراء بين المستثمرين والمصدرين مباشرة وعادة ما تحمل الأوراق المالية حتى نهاية مدتها ثم ترد إلى مصدرها للحصول على قيمته الإسمية ويأخذ التعامل في السوق الأولي إما شكل قروض أو شكل مساهمة في رؤوس الأموال المشروعات ويتم الاقتراض أو المساهمة وفقا لاتفاقيات تعاقدية مباشرة بين الدائنين والمدينين بالنسبة للقروض ومن بين الشركاء بالنسبة للمساهمين في رؤوس الأموال وقد يتم وفقا لإتفاقيات تعاقدية غير مباشرة عن طريق إصدار السندات في حالة القروض أو طرح أسهم للاكتتاب في حالة المساهمة في رؤوس الأموال ويكون إصدار الأسهم عند تأسيس الشركات وعند إجراء التوسيعات التي تستلزم زيادة رأس المال، أما إصدار

السندات فيكون في حالة التوسيعات ويتم فيها بيع إصدارات الأسهم والسندات أو بيع الأسهم للحصول على موارد لتمويل الاستثمار (لا تطرح الحكومة أسهمها) وفي أغلب الأحيان تكون السوق الأولية معروفة لدى الجمهور أي ليس مكان مادي يتقابل فيه عارضوا الأوراق المالية مع طالبيهم، إلا في جزء قليل الأهمية يتم في السوق المنظمة والمتعلق باصدارات المؤسسات التي سبق تسجيلها في هذا السوق وتريد أن تلجأ إليها في حال الإصدار والجدير بالذكر أن هناك نوعين من الاكتتاب لطرح الأوراق المالية في السوق الأولية، اكتتاب عام بحيث يتم طرح الأوراق المالية لبيعها للمستثمرين في السوق والآخر خاص حيث يتم فيها طرح الأوراق المالية للبيع لعدد محدود من المستثمرين.

2- السوق الثانوي (سوق التداول):- هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل في الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين، ويتم فيها تداول الاصدارات الطويلة الأجل بالبيع أو الشراء لكل منها سوق متميزة للتداول بحيث أن العمليات في سوق الأوراق المالية تمثل الجاني الأكبر من المعاملات في سوق رأس المال في الدول المتقدمة لدرجة أن البعض ينظر إليها أنها تمثل وحدها سوق الأوراق المالية.

والتعامل في سوق الأوراق المالية الثانوية لا ينحصر فقط العمليات العاجلة والتي تصفى فورا بدفع قيمة الأوراق واستلامها وإنما ينسحب أيضا إلى العمليات الآجلة التي تعقد ولا تصفى إلى في مواعيد محددة والعمليات العاجلة تتمثل في المعاملات التي تستهدف بالفعل توظيفا حقيقيا للأموال بهدف الحصول على الربح السنوي من عائد الأوراق المشترات، بينما تكون مضاربة عادة الهدف من العمليات الآجلة وقد يتخذ السوق الثانوي أي التداول شكلين هما أسواق منظمة وأسواق غير منظمة:ويستخدم اصطلاح الأسواق الغير منظمة على المعالات التي تجري خارج

السوق المنظمة أي البورصة فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل ببيوت السماسرة، حيث يتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي تتمثل في الفاكس والتيليكس والتلفون الدولي المباشر وأطراف الحاسب الآلي وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار والجدير بالذكر أن تحديد لسعر الورقة المالية يتم بالتفاوض وعادة ما يسبق عملية لتفاوض هذه قيام المستثمر بالتعرف على الأسعار المختلفة التي تعرض عليه بواسطة السماسرة أو التجار وعادة ما توجد خاصة في الدول المتقدمة شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها وتظم الأسواق الغير المنظمة أسواقا أخرى تعتبر جزء من هذا السوق وهي ما يطلق عليها السوق الثالث والرابع

1- السوق الثالث:- وهو قطاع من السوق الغير المنظم بمعنى أن صفات بيع وشراء الأوراق المالية ثم خارج البورصة ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت خارج أعضاء السوق المنظمة لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك السوق وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية، مهما كبرت أو صغرت بينما أعضاء السوق المنظمة ليس لهم الحق في تنفيذ صفقات خارج السوق، ومن الواضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصرا منافسا للأعضاء داخل سوق المنظمةخاصة وأن العملاء في السوق غير منظم من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضا إمكانية التفاوض في مقدار العولمة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية خاصة أن سماسرة هذه السوق غير

ملزمين بحد أدنى للعولمة هذا من جانب ومن جانب آخر نجد أن تعاملهم مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمة
السوق الرابع:- هو يشبه السوق الثالث في الصفات تتم خارج سوق المنظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر وبدون وساطة بين المؤسسات الكبرى والهدف منها استبعاد شركات التجارة والسمسرة في الأوراق المالية بهدف تخفيض النفقات خاصة في حالة الصفقات الكبيرة وعليها أن تبحث بنفسها عن بائع او مشتري ويتم التعامل فيها من خلال شبكة الاتصال الالكترونية وتسمى Instinet حيث يمكن عن طريق هذه الشركة معرفة الأسعار وفقا لحجم التعامل وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء أكانت داخل السوق المنظم أو خارجه أما السوق المنظم فهي على عكس الأسواق الغير المنظمة حيث بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين للبيع أو الشراء ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق إن التعامل في الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق بتلك السوق وعادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق التي تصدرها الشركات المختلفة وذلك للسماح بالتداول بها وتختلف هذه الشروط بطبيعة الحال من دولة لأخرى حسب ظروفها وأهدافها التي تسعى إليها
كما تعرف البورصة أو السوق المنظمة على أنها مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعاون في الصكوك المالية الطويلة الأجل حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال مراد استثمارها.
وكما تعرف على أنها أماكن اجتماع تجرى فيه المعاملات في ساعات محددة من قبل ومعلن عنها على الأوراق المالية وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للمالية أو الأسعار المعلن عليها عن كل نوع وفي تعريف

آخر نجد انها سوق مالية رسمية محكوم العمل فيها بقانون وإجراءات عمل محددة تخضع للرقابة الحكومية لتنظيم عملية تداول أوراق المالية بيعا وشراء أو انتقال ملكيتها من مستثمر لآخر دون خداع أو غش سواء من جانب العاملين بها أو من قبل الشركات المتداول أسهمها أو سنداتها في البورصة ووفقا لما سبق فإن للبورصة نظم تشغيل تخضع لها، تتمثل في مجموعة من القوانين والقواعد التي تسنها الجهات الرقابية المؤهلة ويقتصر التعامل داخل قاعات التداول للبورصة على وسطاء السوق الذين يمثلون حلقة الاتصال بين البائعين والمشترين كما أنه يتم التعامل والتداول فيها على الأوراق المسجلة بها والتي تحدد أسعارها من خلال المزاد العلني وتكون طريقة التداول مقررة وتحت إشراف الهيئة المشرفة على البورصة والجدير بالذكر أن العلنية من أهم الشروط العمل في البورصة

#2 01-10-2007,

قيس

العضوية الماسية

تاريخ التسجيل

المشاركات: 606

أدوات سوق الأوراق المالية:-

تعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل صكوك تمثل حق ملكية الأسهم أو حق دين في شكل سندات على الجهات التي تصدرها بحيث تكون لحملة ذات صك حقوق والتزامات متساوية ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق ويمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل حق الملكية وهي الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل المديونية وهي السندات أما الأسهم الممتازة فتعتبر خليط من الأسهم العادية والسندات وكانت تصنف ضمن أوراق الملكية.

الأسهم العادية:- تتصف أسهم رأس المال بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة ومستمرة ولكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل وكذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد وهذا يعني أن احتمال أن يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حاملي السندات التي تحصل على عائد ثابت ولكن المخاطر التي يتعرض لها الملاك طالما أن حقوقهم مرتبطة بالدخل المتبقي بعد سداد الالتزامات ذات الأسبقية الأكبر ومن ناحية أخرى لا يوجد أي التزام قانوني لدفع توزيعات حيث بناءا على رأي مجلس الإدارة وبعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين.

السهم العادي صك ملكية وله ثلاث قيم: قيمة اسمية، وأخرى دفترية وقيمة سوقية، القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص في عقد التأسيس والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (احتياطات الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوم على الأسهم العادية المصدرة أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية، والقيمة السوقية للسهم هي التقييم الحقيقي للسهم العادي، وهي تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة الأرباح الرأس مالية والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر وليس من حق حامل السهم العادي المطالبة من نصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة الأرباح وتقر توزيعها إلى جانب ذلك نجد أن صاحب السهم العادي لنقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى في الجمعية العامة إلى جانب ذلك فمسؤوليتها محدودة بحصته في رأس المال بالإضافة إلى حقه بالإطلاع على وثائق المؤسسة وأيضا له الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة المؤسسة إلى جانب الأسهم العادية التقليدية التي سبق الإشارة إليها ظهرت في السنوات الأخيرة أنواع عديدة في مقدمتها الأسهم العادية للأقسام الانتاجية والأسهم العادية المضمونة القيمة.

في ما يخص الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية بعض الشركات الأمريكية في الثمانينات ويرتبط بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة وعلى الرغم من المزايا التي قد يحققها هذا النوع الجديد من

الأسهم إلى أنه خلق نوعا من التضارب في المصالح

وفيما يتعلق بالأسهم العادية المضمونة القيمة فقد ظهرت في أمريكا عام 1984 لأول مرة أسهم عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال

السندات:- هي صكوك متساوية القيمة، قابلة لتداول وغير قابلة للتجزئة، تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب ويجري العمل على أن تصدر الشركات في شكل شهادات اسمية أو لحامليها قابلة للتداول ويوقع عليها مجلس الإدارة.
ولا يمثل كل سند جزء من قرض والمقترض، والمقترض قد يكون الدولة، أو يكون شركة مساهمة، فتوجد سندات حكومية، وسندات شركات المساهمة، وحامل السند يعتبر مقرضا ويستحق فائدة سنوية ثابتة مقابل استثمار أمواله في سندات، والسندات تمثل بالنسبة للمقترض مصدر تمويل طويل الأجل، والأموال المتحصل عليها ينبغي أن تستثمر استثمارا طويل الأجل والعمل بغير هذا يكون كمثل من يقترض من البنك لشراء حاجات استهلاكية.
يوجد أنواع مختلفة من السندات وكل نوع له تاريخ استحقاق محدد حيث ينبغي أداء هذه السندات ويحصل حملت السندات على الفوائد قبل دفع التوزيعات للملاك مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم إذا ما تم بيع وتصفية أصول الشركة وإذا توقفت أو تعرضت الشركة في سداد أي من هذه الحقوق فهذا يعني الإفلاس القانوني للشركة.
لحامل السند الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها في الموعد المتفق عليها بشرط أن لا يزيد على الحد الأقصى المسموح به قانونا وتعتبر الفائدة جزءا من الدين فمتى حل أجل استحقاقها تعين على الشركة الوفاء بها أي كان مركزها المالي، وسندات أنواع عديدة

السندات العادية أو الصادرة بالقيمة الاسمية: وهي صكوك تصدر بقيمة أقل من القيمة الاسمية المبينة ولا يلتزم المكتب عند الاكتتاب في هذا النوع من السندات إلى بدفع القيمة الأولى بحلول الميعاد المتفق عليه لرد قيمة السند يسترد حمله القيمة الاسمية المذكورة فيه والفرق بين القيمتين يسمى علاوة الوفاء.
والسندات ذات النصيب وهي سندات عادية تصدر بالقيمة الاسمية المبينة فيها وتعطى الحق في فائدة سنوية ثابتة تضاف إلى هذه الفائدة جائزة مالية تمنح لعدد من السندات يجري تقييدها بطريقة القرعة وسندات المضمونة برهن أو كفالة هي سندات عادية تصدر بالقيمة الاسمية وتعطي فائدة ثابتة سنويا ولكن إصدارها يقترن بإنشاء ضمان أو تأمين خاص بالوفاء بقيمتها تشجيعا للجمهور على الاكتتاب فيها وفي ما يخص السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وهي سندات تصدر بقيمة لا تقل عن القيمة الاسمية للسهم وتعطي حاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم أو الاحتفاظ بها كما هي ويرد النص على هذا الحق في نظام الشركة عادة كما يرد في شروط القرض نفسه أي عند

في السهم الجديد ووفاء قيمتها بطريقة المقاصد مع قيمة السندات غير أن الحملة لا يرغمون على هذا الاكتتاب بل يعود لهم الخيار بين تحويل سنداتهم إلى أسهم أو بين استرداد قيمتها الاسمية مال م يشترط في وثيقة الاكتتاب أو في نظام الشركة ما لم يخالف ذلك، و تتطرح عند ذلك الأسهم الباقية التي لم تستنفذ بالتحويل في الاكتتاب العام.

الأسهم الممتازة:- تقع الأسهم الممتازة بين سندات والأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين نوعين فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء أسهم العادية فهي لا تعبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة، يمثل السهم الممتاز سند الملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص في العقد على استدعائه في توقيتات لاحقة.

إن حامل السهم الممتاز له الأولوية على حملت السهم العادي في أموال التصفية وله الحق في التوزيعات السنوية، تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، أما إذا لم تحقق المنشأة أرباح في سنة معينة، أوحققت أرباح فإنه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة السهم العادي في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة السهم الممتاز على التوزيعات.

ومن مزايا التمويل بالأسهم الممتازة أن المؤسسة ليست ملزمة قانونا بإجراء التوزيعات كل سنة تحقق فيها الأرباح، كما أن إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة وهو ما يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للمنشأة، أما عيوب التمويل بالأسهم الممتازة فيتمثل في ارتفاع تكلفتها نسبيا فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض لأن التوزيعات لا يتحقق منها وفر ضريبي كما أن حملتها يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقرضين وبالتالي ويطلبون عائدا أعلى.

وبالإضافة إلى الأسهم الممتازة التقليدية هناك أسهم ممتازة ذات التوزيعات المتغيرة والأسهم الممتازة التي لها حق التصويت في ما يخص أسهم الممتازة ذات التوزيع المتغير فقد ظهر لأول مرة في الو.م.أ سنة 1982 نوع جديد من الأسهم الممتازة تربط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة شهور بناءا على أن التغيرات التي تطرأ على تلك الأسهم عادة ما ينص على أن لا تقل نسبة التوزيعات عن 75% من القيمة الاسمية للسهم.

أما عن السهم الممتازة التي لها حق التصويت فتعطى كتعويض لحملة الأسهم العادية عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي.

أوراق مالية أخرى:- هي أدوات مستحدثة وانتشرت في السنوات الأخيرة وأخذت أشكالا متعددة وكان الغرض منها أساسا حماية المستثمر ضد مخاطر التغير في السعر ومن أبرز هذه الأدوات عقود الاختيار، عقود

محرر العقد مكافئة غير قابلة للرد علاوة محددة وذلك مقابل أن يقوم بائع الخيار بتنفيذ العقد ويرتبط هذا الثمن بالسعر الذي يتفق عليه في العقد وهو سعر الممارسة أو التنفيذ وبالمدة التي يحق للمشتري التمتع

أما عن خيار البيع فيعطي لحامله بيع أصل معين مقابل دفع ثمن مناسب يتمثل في مكافأة لإقناع الطرف الآخر محرر العقد خيار البيع لتنفيذ الاتفاق.
في حين عقد الأجل عقد بين طرفين إما لبيع أو لشراء أصل معين سعر محدود بتاريخ معين في المستقبل ويستخدم المستثمرون هذه العقود الآجلة لتفادي تعرضهم لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإرادات المطلوبات

وفي ما يخص العقود المستقبلية فهي التزام تعاقدي نمطي أي بفئات محدودة للبيع أو للشراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ معين في لمستقبل، وأهم الاختلافات بين العقد المتقبلي والآجل أنه متاح للتداول في البورصة كما أنه يختلف عن عقود الخيار من حيث أنه ملزم لطرفي العقد بتنفيذ الاتفاق.

وأهم الأطراف الرئيسية للعقود المستقبلية هي المشترين والبائعين أو المضاربين والراغبين في التغطية من المستثمرين ويستخدم عادة في هذا النوع عدة طرق للتغطية والتي من أهمها:
تغطية الشراء:- هي قيام المستثمر لشراء عقد أصلي على أصل في سوق العقود المستقبلية بتواريخ تتفق مع توقيت الحاجة لهذا العقد بما يمكن من مواجهة

تغطية البيع:تعني بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار أصل معين أما التغطية باستخدام أصل مختلف هي عملية شراء أو بيع لأصل بديل لتغطية عقد

مكانة سوق الأوراق المالية من خلال وظائفها

وظائف وأهمية الأوراق المالية
وسوف تتطرق في هذه المبحث لوظائف سوق الأوراق المالية وأهميتها وكذا العوامل المؤثرة في هذه السوق

الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية :-

لقد تناول العديد من الكتاب تحديد وظائف سوق الأوراق المالية من أكثر من زاوية وبالرغم من تعدد هذه الوظائف إلا انه يمكن تجميعها في أربعة وظائف رئيسية وذلك إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التي وجبت نتيجة للتطور الذي تعرضت له سوق الأوراق المالية وما يتبع ذلك من الحاجة لتحسين أداء هذا

:
وتتعلق أساسا بتعبئة الادخار وتوزيعه على مختلف المشاريع الاقتصادية مع توفير درجة من السيولة لكن من المدخرين المستثمرين كما تتعلق أيضا بتكوين رأسمال الثابت أو الدخول إلى أصول طبيعية أو

المدخر والحصول على عائد وإذا لم يستطع المدخر التوظيف من خلال الإصدار الجديد و السوق الأولية عند أنشار المشروع أو زيادة رأس المال،فهو يستطيع ذلك من خلال السوق الثانية،الموجهة تحدث مباشرة بين المستثمرين المدخرين و المشروعات دون تدخل وسطاء ماليين والتمويل بهذه الصورة تحقق ثلاث أهداف الأولى هو تحديد السيطرة على الإدارة أو السلطة الاقتصادية والثاني هو التركيز والثالث هو إعادة التأهيل وهي ثلاث عمليات ضرورية من اجل النمو والفعالية للمؤسسات الصناعية المالية .

والتمويل يتم بطريقتين عن طريق زيادة المديونية أو التمويل عن طريق المشاركة في رأس المال و التمويل عن طريق زيادة المديونية أو التمويل بالسندات بقرض أن تقوم لسوق رأس المال بالفصل بين الاستثمار وبين تمويل الاستثمار والطلب من السوق المالي الأموال يعتبر تعديلا هيكليا في هيكل الأموال الدائمة من السوق المشروط ويخلف مخاطر اقتصادية عليه وعلى قدرته على الحصول على تمويل والسداد من أن يراعي المشروع قدرته على مواجهة الآثار المترتبة على المديونية والمشروع عند ما يطلب المديونية يجب أن يراعي حاجته الحقيقية إلى الأموال وهذه الحاجة تتوقف على المتغيرات المرتبطة بنموه ونمو القطاع الذي يعمل فيه وبصفة خاصة عليه أن :

الخطر الأول:- هو خطر نقص السيولة أو ألا سيولة المرتبطة بتحويل الأموال إلى أصول طبيعية

الخطر الثاني :- ويتعلق بقدرته على سداد أو تجديد الاقتراض فكل مشروع يجب أن يكون قادرا على سداد ديونه وسنداته في المدة القصيرة أو الطويلة،فأسعار السنادات والإقبال عليها وتقديم الأموال وموافقة هيأت سوق واس المال جميعها تتوقف على قدرت المشروع

الخطر الثالث :- يتعلق بسعر الفائدة أو خدمة الدين فعند تحديد سعر الفائدة يجب أن يوفق بين رغبتين متعارضتين،رغبة في تخفيض تكلفة الدين وهذا يتطلب تخفيض سعر الفائدة ورغبته في جذب الادخارات السائدة وهذا يتطلب رفع سعر الفائدة وكل هذه المؤشرات يمكن الحصول عليها من البوصة .

الخطر الربع : يتعلق بتاريخ الإصدار وهذا التاريخ مهم عند إصدار السندات إذا يجب أن تتجنب الظروف الزمنية التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفع أو أن هناك إصدارات كثيرة أو لا يتوقع في السوق الادخارات

ومن كل ما سبق نصل إلى أن هيكل رأس المال يجب أن يكون متوازنا بين حقوق الملكية وحقوق المديونية و معدل النمو في النشاط الاقتصادي للمشروع وهذه هي إحدى الأسس التي تقوم عليها السياسة التمويلية في

الوظيفة التثمينية أو التسعيرة:

تخضع لرقابة السلطات الرسمية ويتعامل فيها أوراق الشركات الأكثر أهمية لاقتصاد القوي .
السوق الغير رسمية فهي إمكانية الاستفادة من الأسواق المالية دون الخضوع إلى شروط القيد وهذه السوق غير محددة بمكان ويتم فيها البيع والشراء بواسطة التلفون أو الفاكس أو بواسطة الاتصالات

ولتحقيق جميع العروض يجب أن تعود إلى السوق المالي وتحصل منه على المؤشرات التالية:

معدل العائد الرأس مالي
الأهمية النسبية للأرباح والمنافع
المديونية ومعدل المديونية
الإمكانية المستقبلية لنمو العائد
وتفيد البورصة في زيادة عدد المشروعات وزيادة عدد المدخرين وإعادة توزيع مصادر التمويل واعتماد المشروع على السوق المالي ....الخ

هناك معلومات دائمة تقدم في البوصة سواء ما تعلق منها بالمشروع الذي يريد الدخول إلى البورصة أو الذي يريد زيادة رأس ماله وهي توفر أيضا المعلومات عن المدخرين و المستثمرين كما أن البورصة تعاقب الشركات لا تعطي أي معلومات مناسبة عن المدخرين و المستثمرين لان شراء الأوراق المالية يتم أساس توقعات والتوقعات تحتاج إلى معلومات بحيث أن شراء ورقة مالية يغني الحق في الحصول في المستقبل على تيارات داخلية متوقعة أي تعبر عن إصدار النشاط

وتعتبر من أهم الوظائف للسوق المالية وفيها يتم تحريك الهياكل الصناعية فعندما تقوم المشروعات و ترسل أخبارها إلى السوق يترتب عليه تغيير في الطاقة و القوة الإنتاجية وتغيير المساهمين و السلطة الاقتصادية كما تفيد السوق المالية في زيادة عدد المؤسسات وزيادة عدد المدخرين وإعادة توزيع الذمة المالية و اختيار وقت الشراء وإعادة شراء وإعادة توزيع مصادر التمويل،واعتماد المؤسسة على السوق المالية في تحسين تحريك رأس المال وتوجيه المدخرات

أهمية سوق الأوراق المالية :-

تشكل سوق الأوراق المالية ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظام الاقتصادي التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي و الحرية الاقتصادية فهي تسعى إلى تشجيع تجميع المدخرات بكافة أشكالها و أجالها و إعادة استثمارها سواء بشكل

وكذلك تمكن أهمية سوق الأوراق المالية باعتبارها

المالية من خلال تلك الوظائف التي تعكس لنا أهمية وضرورة وجود الأسواق المالية من خلال كونها تراعي تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية وذلك من خلال الالتفاء الواسع للطلب والعروض معا.
وكذلك نجد أن سوق الأوراق المالية تعمل على توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر وكذلك لتوفر البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها كما لا ننسى انها تساعد المنشآت في الحصول على تمويل طويل الاجل وتعتبر كمؤشر للحالة الاقتصادية للدول

العوامل المؤثرة في سوق الاوراق المالية :

هناك عوامل من شانها ان تؤثر على الاسواق المالية يمكن ان تكون ناشئة عن عمل هذه الاسواق في حد ذاتها "عوامل داخلية" كما يمكن ان تكون نتائج محيطة بها من ظروف اقتصادية وسياسية او اجتماعية "عوامل

هي تلك العوامل التي تنشأ داخل الاسواق المالية والتي تتعلق بممارسة انشطتها وطبيعة معاملاتها وسلوكيات المتعاملين بها ووسائلهم ومن اهم هذه العوامل مايحدث في السوق من (مضاربات او بيع على المكشوف او التأثيرات المتبادلة بين الاسواق خلال

فالمضاربة هي عملية البيع والشراء التي لاتتم بغرض الاستثمار وانما للاستفادة مما يحدث في تقلبات الاسعار وتكون على اساس تقديرات المضاربين المنسية على الدراسة و التحليل والخبرة والتجربة وللمضاربة جانب ايجابي كونها تعمل على توازن البورصة استقرارها ببناء تحركات المضاربين على التوقع المسند الى اسس اقتصادية وكذلك تساعد على استمرارية هذه الاسواق كما تساعد على توازن الاسعار وتعادل العرض والطلب
وكذلك للمضاربة تاثيرات سلبية المتمثلة في تاثير على الاسعار بوسائل مصطنعة كغش المتعاملين بغرض جعل السعر السائد ادنى من او اعلى .
اما البيع على المكشوف ويطلق عليه ايضا البيع الاجل ويقصد به البيع الذي يجري على صكوك مالية لا يمتلكها البائع بل يقترضها ممن يملكها مقابل دفع فائدة وتاثير البيع على المكشوف يشبه تاثير المضاربة فكلاهما

اما التاثير المتبادل بين الاسواق المالية فتكون هذه الظاهرة ملحوظة في الاسواق العالمية حيث تتاثر الاسواق المالية ببعضها وذلك نتيجة الارتباط الموجود بينها وهذا ما حدث في ازمة 18 اكتوبر 1987 الشهيرة والتي اشتعلت شرارتها الاولى في الاسواق المالية الامريكية و التي شهدت هبوط كبير خاصة على مستوى السوق الثانوي"البورصة" لتنتقل العدوى الى باقي

وهي تلك العوامل التي لا تنشأ داخل الاسواق المالية

هناك من يرى انه يصاحبه زيادة في الاستثمارات مستندا ان الاستثمارات مستندا الى ان الاسواق المالية تحقق حماية من التضخم باعتبارها تمثل جزء من الذمة المالية للشركات التي تتكون في مجموعها من اموال مادية ومعنوية بالاضافة الى نتائج انشطتها يميل الى الارتفاع مع اتجاه التضخم

تنظيم سوق الاوراق المالية

ان عمليات سوق الاوراق المالية تخضع لجملة من الانظمة و القوانين التي تنظم تبادل وتداول الاوراق المالية وانتقال الاموال من المدخرين الى المستثمرين لاحداث تفاعل عرض الاوراق المالية و الطلب عليها ليتم بذلك تقرير اسعار الاسهم و السندات

المتعاملون في السوق :-

المتعاملون او المشتركون في سوق الاوراق المالية هم الفئات التي تساهم في عملية انسياب الاموال ممن يملكون و يرغبون في استثمارها الى من هم بحاجة لهذه الاموال و قد تنساب هذه الاموال بصورة مباشرة

فئة المقرضين او المستثمرين :-
و هم هيآت مالية التي تقوم بجمع موارد ادخارية و تكون ملزمة لطبيعتها او بقوانينها الاساسية على

في شكل قيم منقولة و هم يلعبون دورا أساسيا في سير هذه السوق باعتبارهم اكبر عارضي السيولة و نجد من بين هؤلاء البنوك و الشركات التأمينية ، صناديق الادخار و الإيداع و النقابات و شركات التوظيف و الاستثمار و هي شركات من أهم وظائفها توظيف الأموال في سوق الأوراق المالية
و أهم العوامل التي يراعيها المستثمر عند توظيف

معدل الفائدة المتوقع على الاستثمار

أي العارضون للقيم المنقولة و غالبا ما يتمثل ذلك في الشركات الصناعية و الشركات التجارية و الشركات القابضة التي تصدر الاسهم و السندات لتمول احتياجاتهم يضاف الى ذلك الحكومة والتي تصدر السندات لتغطية عجز المزانية او لامتصاص السيولة او لمواجهة النفقات الانتاجية و الاستثمارية .
أي ان فئة المصدرين تشمل الافراد و المؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهما من الاموال و يمكن الحصول على الاموال من سوق الاوراق المالية عن طريق اصدار الاوراق المالية في صورة سندات او

المصدرة للاوراق المالية من جهة آخرى و يقوم بدور الوسيط شخص طبيعي او معنوي يشترط ان يكون متخصصا و مرخصا بموجب قانون السوق المالية . و يمكن تعريف الوسيط المالي بانه مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين و المقرضين النهائيين.
كما ان نقص المعرفة والمعلوماتية وكدلك نقص الخبرة لدى المتعاملين و التوضيف الامثل من حيث العوائد والمخاطر المالية في سوق الاوراق المالية اوجد او حتم وجود وسطاء ماليين يتمعون بخبرة كبيرة ويحاولون التوقيف بين القارضين و الطالبين وكذلك التقليل من المخاطر .... وتضم فئة الوسطاء :السماسرة،صانعو السوق ، متعهدو تغطية

السمسار هو الذي بعملية الوساطة في بيع او شراء الاوراق المالية وينفذ الاوامر ويضم سلامة العملية ولا يجوز اتمام أي عملية في البورصة الا عن عريق السمسار ويتخذ شكل شركة مساهمة او توصية بالاسهم وهو يعمل باسمه ولحساب الغير ولذلكيعتبر

يمكن للوسيط المالي ان يقوم بدور صانع السوق وذلك لممارسة مهنة في بيع وشراء الاوراق المالية بموجب ترخيص بمنحه اياه لجنة ادارة السوق ويمارس صانعو السوق نشاطهم في السوق الثانوية بشقيه النظامي والموازي وذلك اما لصالح عملائه او لصالح نفسه

التعهد بتغطية الاصدارات الدولية :-
هنا يتعهد الوسيط والذي يكون في هذه الحالة مؤسسة مالية تسويق جميع اصداراتها مقابل عمولة معينة وفي هذه الحالة يتوجب عليه شرائها في حالة ما عجز عن تسويقه من هذه الاصدارات

:-
يتحدد نوع الامر الذي ينفذه السمسار بعوامل الزمن، الحجم ،السعر كما تؤثر فيه اليات الايقاف والاستمرار للطلبية لذلك الاوامر تاخذ

ويعد السعر المحدد من قبل المستثمر هو الأساس في تنفيذ الطلبية من عدمه ولذلك يشار صراحة إلي سعر التنفيذ فعند أمر الشراء المحدد فإن التنفيذ يحري علي أساس أقل من سعر التنفيذ المحدد أو المشار له بينما امر البيع المحدد فيجري تنفيذ بأعلى من سعر التنفيذ المحدد له أو مساويا له مع وجود المدة الزمنية حيث تختلف طبيعة هذا الأمر حسب نوع القيد إما بسعر التنفيذ فقد هذا يعني أن السمسار ملزم بتنفيذ الأمر مجرد وصول السعر السوقي إلي سعر التنفيذ ويكون مسؤل عن عدم التنفيذ إذا أخلي الشرط أما إذا إقتصر الأمر علي وقت التنفيذ فهذا يعني أن السمسار ينفذ العقد بأفضل سعر يحقق في الفترة المتفق عليها أم إذا كان الأمر يشتمل سعر والوقت معا فالسمسار

وتعد الأوامر أكثر شيوعا في التعاملات حيث يطلب من
السمسار بيع أو شراء عددا من الأوراق المالية بأفضل
سعر وبأسرع وقت ممكن بأقل سعر عند شراء وأعلي
سعر عند البيع غالبا ما يكون المستثمر متأكدا من تنفيذ
العملية طالما توجد مرونة في التنفيذ لذلك هذا الأمر

أمر التوقيف أو الإيقاف:-
يطبق هذا النوع من الاوامر بصيغتين:
الأولى: تطبق علي عمليات بيع الأسهم يالجأ إليها
المستثمر عندما يكون السعر متجه نحو الانخفاض الحاد
ويطلق علي هذه الصغة مصطلح Stoploss Order
الثاني: تطبق علي عمليات شراء الأسهم يالجأ إليها
المستثمر عندما يكون السعر السوق متجه نحو الصعود
ويطلق علي هذه الصيغة Stop By Order

هنا يجب أن ينفذ الأمر فورا لمجرد إستلامه وبالسعر
افظل الجاري حينئذ وإلا أعتبر لاغيا كله

وهو أن يكون المستثمر علي دراسة بظروف العرض
والطلب للأوراق المالية عندها يصدر أمر مفتوح يبق
ساري المفعول إلي أن ينفذ أو يتم إلغاءه

أمر الحر أو المطلق:-
في هذا النوع من الأوامر الذي هو نادرا مايطبق ويكون
للوسيط حرية مطلقة في تنفيذه في الوقت وبالسعر

وتتمثل في العقد المستقبلية وعقود الإختيار
العقود المستقبلية أو العمليات الآجلة:-
هي في الغالب مجرد إلتزام بين الطرفين حول بيع
وشراء أشياء وهمية غير مرتبطة بإستلام أو تسليم
أصول حقيقية ويكون ذلك بسعر متفق عليه اليوم
لتاريخ يحدد في المستقبل خشية تغير الأسعار فيتم
تغطية هذا الخص بإلتزام الأجال وفي الحقيقة ليس
تبادل للأوراق المالية وإنما تسديد لفرق الربح
والخسارة بين الشاري والبائع والتي تتمثل في فرق
السعر المتفق عليه مع السعر الجاري عند التسوية
وهذا هو الهدف من المضاربته في المستقبل

هو أصل شراء أو بيع كمية معينة مقابل أصل مالي
مقابل دفع علاوات للمحور من طرف المشتري بسعر
يحدد مقدما وفي هذه الحالة المشتري غير ملزم بتنفيذ
العقد طالما لم يصل السعر إلي السوق إلي المستوي

اذا توقع المستثمر ارتفاع القيمة السوقية للاوراق المالية التي يرغب في اشترائها في الستقبل ولتجنب شل هذا الارتفاع يتعاقد مع الطرف الثاني لديه استعداد لبيع تلك الاسهم خلال نفس الفترة بالسعر الجاري مقابل مكافأة يدفعها المشتري لمحرر العقد ، فاذا ارتفعة القيمة السوقية في تاريخ الشراء العقد قابل للتنفيذ حينئذ يطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق (العقد) بالسعر المتفق عليه ويكون المستثمر قد حقق ربح صافي يمثل الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ منقوص منه قيمة المكافأة اما محرر الاختيار فيتعرض الى خسارة مقدرة بقسمة الربح له من المشتري اما اذا تتحقق توقعات المستثمر وانخفضت قيمة السهم بما يعني انه اصبح غير قابل للتنفيذ فلن يطلب المستثمر تنفيذه وحينئذ تنحصر الخسائر في مقدار المكافأة المدفوعة والتي تعادل تماما الارباح التي يحققها محرر العقد وهكذا يحقق اختيار الشراء حماية للمستثمر فخسارته محددة بمقدار المكافأة اما ارباحه فلا حدود لها في حين المحرر ارباحه محدودة بمقدار المكافأة اما خسائره فلا حدود لها

يتبع اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للاوراق المالية التي يمتلكها ويريد بيعها في المستقبل بتاريخ معين ولتجنب المخاطر التي قد تنجم عن ذلك يتعاقد مع طرف ثاني لديه الاستعداد لشراء تلك الاسهم التاريخ المحدد للبيع وبالسعر السائد وقت ابرام التعاقد يكون ذلك مقابل علاوة لذلك يطلق على المستثمر انخفاض سعر السهم ففي هذه الحالة ينفذ الغقد وبيع الاسهم وتنحصر خسائره في قيمة المكافأة اما اذا ارتفعت قيمة السهم في التاريخ المتفق عليه حينئذ لايلزم بتنفيذ العقد أي لن يبيع الاسهم وسفضل بيعها في السوق مع خسارة

اقتباس

قيس

مشاهدة ملفه الشخصي

إرسال رسالة خاصة إلى قيس

البحث عن المشاركات التي كتبها قيس

#3 01-10-2007

قيس

العضوية الماسية

تاريخ التسجيل

المشاركات: 606

مكانة سوق الاوراق المالية

:- مكانة سوق الاوراق المالية في الدول المتقدمة

ان بورصة الدول المتقدمة ما هي الا بورصات الدول الصناعية وبورصات الدول الصناعية الجديدة وتقسيم هذه الدول طبقا للمعيار الجغرافي الى البورصة الامريكية ،البورصة الاروبية ، الابورصة الاسيوية.
:-
تحليل الو.م.أ المركز الاول من ناحية التقدم في اسواق راس المال حيث تتسم بالكفاءات العالية و النظام ألمعلوماتي المالي المتقدم ، اضافتا الى القدرة الاتصال العالمي والتطور وتجدد البورصات بشكل مستمر، كما يوجد بها اكبر عدد الشركات المسجلة في قوائم الاسعار المسجلة في البورصة ويشيد على ذلك ماهو موجود في البورصة نيويورك الاسهم "دول ستريت" NEUT YOT STOCT SXCHAUGE " nyse " ويبلغ عدد اعضائها حاليا 13366 عضوا وتحكم انشطتهم مجموعة من القواعد والاجورات بالاضافة الى نظامها الاساسي ،ويتم انتخاب 26 عضوا المجلس المديرية الاشراف على البرصة ويقوم بالادارة الفعالية 12عضو فقط ،بالاضافة الى عضوية يعملان في كل وقت داخل البورصة الرئيس التنفيذي ونائب الرئيس اما بقية الاعضاء ال 12 فهم

تتلخص الشروط العامة لتسجيل في بورصة نيويورك: (

ان يكون للشركة مكانتها في بورصة نيويورك
ان يكون للشركة مستقرا داخل الصناعة ولها وضع

ان تنتمي الشركة الى صناعة تتميز بالتوسع والنمو

ويوجد أربع مجموعات للعضوية في بورصة نيويورك لكل

وهم يتلقون الأوامر التي يرسلها جمهور المتعاملين إلي بيوت السمسرة ويتأكدون من إتمام تنفيذها داخل

ويقومون بمساعدة السماسرة الوكلاء في تنفيذ الأوامر

وهم يعملون لحسابهم ولا يقومون بتنفيذ أوامر المستثمرين ويطلق عليهم تجار السوق، التجار

يقومون بمهمتين رئيسيتين عندما يعجز السماسرة و الوكيل علي تنفيذ أمر محدد بسبب انخفاض سعر السهم السوقي عن سعر المحدد فإن هذا الأمر يترك علي المتخصصين لتنفيذه في المستقبل وبذلك يقوم المتخصص بدور الوكيل للسمسار العميل أو بتعبير أخر بعمل كسمسار كما يقوم بدور التاجر في أسهم محددة بذاتها ،بمعنى قيام المتخصص ببيع وشراء أسهم معينة لحسابه الخاص ويحق من ورائعا ربح مناسب وتأتي في المرتبة 02 بعد بوصة amex
نيويورك ويعمل الاثنان على المستوى القومي وتعمل البورصة الأمريكية منذ عام 1953 وهي تتعامل في أكثر من 900 من الأوراق المحلية وعدد من الأوراق المالية الأجنبية كما توجد بورصات أخرى تضم بورصة الوسط الفوري الغربي الباسفيك و فيلادلفيا و تتشابه هذه البورصة في عملياتها و انشطتها مع بورصة نيويورك و ان كانت تختلف قليلا فيما تعلق بانشطة المتخصصين و درجة الاوتوماتيكية ، كما تختلف كثيرا عن بورصة نيويورك فيما يتعلق باجراء تنفيذ العمليات ، الخيارات،و

و هو نظام التداول خارج NASDAQ

بالتعامل على مدى 24 سنة مع البورصات العالمية و

"The national association of securities dealers automated cotations system"
وهو يضم دولي 3000 وكيل .300 وسيط بالعمولة
المطلب الثاني: البورصات الأوروبية. (1)

تتغيرالبورصات الاوربية كغيرها من بورصات الدول المتقدمة لها مكانتها و دورها في اقتصاديات الدول الاوربية ، فبورصة المملكة المتحدة البريطانية تتسم بالخبرة الطويلة في المعاملات الدولية ، كما انها سوق مستقر للعملات الاجنبية و لا تنسى الدور الفعال التي تلعبه في تنشيط الاستثمار للوسطاء المالية ، كما ان تطبيقها في معدلات نمطية للتداول ادى الى زيادة حجم التداول و زيادة الثقة في بورصة لندن مما جعلها من البورصات الرائدة في اوربا.

يرجع انشاء بورصة لندن الى عام 1773،و يضم السوق المالي ايضا بورصات "برمنجهام، مانشستر ،ليفربول،دبلن" و يوجد اكثر من 300 شركة مسجلة فس بورصات انجلترا ويصل عدد الاوراق المالية المسجلة في بورصة لندن ما يزيد على 6000 سهم

تقدر بنسبة 80% من إجمالي الأوراق المالية المسجلة في أوروبا منها 2000 سهم لشركات دولية أوروبية ومؤشر بورصة لندن هو الفايتشار تايهمز للاسهم البريطانية الممتازة ويضم 100 شركة رئيسية .
اما البورصات الفرنسية فتضم 7 بورصات هي (باريس،بوردو،ليل،ليون ،مرسيليا،ناتسي،نانت) وهذه البورصات تمثل نظاما متكاملا يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر ويتم المتاجرة فيها تحت نظام الكتروني مركزي يعرف باسم CAC يمكن كل اعضاء شركات البورصة من المتاجرة بالوراق المالية في

ولا تعتبر البورصة الفرنسية جذابة للاستثمارات الدولية لذلك اتخذت الحكومة الفرنسية مجموعة من الإجراءات لتدويل اسواقها الفرنسية هي :-

تبسيط اجراءات تداول الاوراق المالية
زيادت كفاءة المقاصة بالبورصة
زيادت ثقت المستثمرين بالبورصة
تخفيض الرصوم والضرائب على الاوراق المالية
زيادة ساعات التداول
جذب الاستثمارات الدولية

اما السوق المالي الالماني في تكون من مجموعة من البورصات المحلية كبورصة فرنكفورت وميونيخ ، هامبووغ،وتتميز اسواق المال الالمانية بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات المانيا الضخمة كما ان تلك الاسواق تكاد تكون مقتصرة على المصارف التجارية،ومؤشر بورصة فرانكفورت هو ال DAX واهم خصائص البورصات

تعتبر بورصة فرانكفورت اكبر بورصة المانية حيث تسيطر على 2/3 التداول في الاسهم و2/3 السندات

يرتكز تداول الاوراق المالية في 4 بورصات من اصل 8
تعتبر بورصات المانيا محدودة مع حجم الاقتصاد

ارتفاع الرصوم على الاسهم الالمانية مع تحقيق كفاءة عالية وعائد مناسب للمتعاملين.

ويتم التداول في البورصات البلجيكية ب4 اسواق مالية هي :بروكس ،انتورب،جانت،ليج وهذه البورصات هي اقل البورصات الاوروبية جذبا للاستثمار الاجنبي وتتركز المعاملات في السنادات ذات العائد الثابت وهي محدودة لمواطني دول الاتحاد الاروبي فقط

تغطي الاسواق المالية في اليابان اسواق الاسهم والسندات و التامين واسواق الاستثمار وراس المال ، يتم تداول اسهم الشركات اليابانية في بورصات محلية هي بورصات محلية وهي بورصات :طوكيو،اوزاكا، يابوبا،هيروشيما نيجاتا، كيوتو وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعا مستمرا وسريعا منذ بداية السبعينات وهو ما صاحب الاداء المرتفع للشركات اليابانية وانخفاض معدلات التضخم وضهور فائض في الميزان التجاري .
و اهم خصائص البورصات اليابانية:

تنوع الاوراق المالية المتداولة في البورصات

اتجاه متزايد نحو تسجيل و تداول الاوراق المالية

اتصالات فعالة بين البورصات اليابانية و البورصات

استقرار التداول في البورصات اليابانية
زيادة عدد الشركات المسجلة
انتشار الوعي الاستثماري و اتساع قاعدة الوعي

تجديد و تطوير أدوات البورصات اليابانية و تدويل

تطوير أدوات السوق الدولي و القانوني
مكنونة العمليات في البورصة بالحواسب المتقدمة
وضع شروط للوسطاء الماليين بالبورصات اليابانية
بناء شبكة المعلومات لتداول الأوراق المالية
تحسين شروط تسجيل الشركات اليابانية
تطوير أسواق السندات
الاهتمام بأسواق العملات الأجنبية

المبحث الثاني: مكانة البورصة في الدول العربية. (1)
إن بورصات الدول العربية ما هي إلا بورصات ناشئة
تعمل جاهدة على تطوير و تحسين أسواقها الناشئة
محاولة بذلك اللحاق بركاب الاقتصاد المتقدم و المتطور.
بورصات الدول العربية:
هناك عدة بورصات في الدول العربية و هي كما يلي:

سوق الاوراق المالية في مصر:-

تعتبر سوق المال في مصر اقدم الاسواق المالية في الشرق الاوسط ، فقد انشات اول سوق للاوراق المالية في الاسكندرية عام 1883 و انشات اكبر سوق للاوراق المالية في القاهرة عام 1890 لكي تتعامل كلاهما في

و منذ عام 1970 و اعلان الدولة عن انتهاج سياسة الانفتاح الاقتصادي مما اعتبر بمثابة اعتراف صريح باهمية دور القطاع الخاص ، و ضرورة الاستفادة من جميع امكانيات هذا القطاع و مدخراته و وجود سوق للاوراق المالية يمكن من تجميع المدخرات الخاصة و يوفر للاقتصاد القومي سوقا للاستثمار في كافة المشروعات ، كما بدات الدولة في بحث الوسائل و الاساليب لتنشيط سوق الاوراق المالية و اجراء الدراسات و تشكيل اللجان بهدف تنمية هذا السوق.
و تركزت التطلعات خلال عام 1997 على تحقيق طموحات كثيرة كان اهمها:-

تطوير برنامج الخصخصة بهدف تحسين التكنولوجيا و

العمل على سرعة تطوير و تحديث اساليب العمل ، و استحداث ادوات مالية و خدمات جديدة .
ان تتسم صفة المتعاملين بالعالمية ، بحيث لا يقتصر على المستثمرين المحليين او الاقليميين بل تكون اكثر شمولية للمستثمرين العالميين.
نمو حجم التعامل بمعدلات عالية سواء من حيث عدد العمليات المنفذة في السوق او من حيث قيمة كل

تعزيز دور المصارف و صناديق الادخار و هيئة التامين و المعاشات في الاوراق المالية حتى يمكن خدمة اكبر عدد

سوق البحرين للأوراق المالية:-

افتتحت سوق البحرين للأوراق المالية عام 1989 و أعلن في منتصف التسعينات عن تحويلها إلى سوق دولية حيث سمح بتسجيل أسهم الشركات الإقليمية و الدولية ، و صناديق الاستثمار والسندات الأجنبية ، و كذلك السماح لغير مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بتملك الأسهم المدرجة في السوق و خطة العمل الجديدة لسوق البحرين للأوراق المالية التي يتم تنفيذها تتضمن عدة مشاريع هامة من بينها: مشاريع انظمة التداول و التسويات ، و نقلها الى انظمة الكترونية ، و ربط عناصر سوق راس مال داخل البحرين و خارجها بشبكة الكترونية متصلة بشكل فوري مع السوق ، و من اولويات سوق البحرين للاوراق المالية (خطة تطوير سوق البحرين للاوراق المالية)

الانفتاح على المجتمع الدولي بتسويق السوق عالميا و زيادة التنسيق و الربط مع الاسواق العربية و الاجنبية لزيادة اتساع السوق و فرص الاستثمار امام المستثمرين المحلين و الاجانب في سوق البحرين

زيادة و تنويع الادوات المالية المدرجة في السوق، خاصة فيما يتعلق بتحويل السوق الى مركز لاصدار و تداول السندات و صناديق الاستثمار في المنطقة

ايجاد تعاون اوثق مع المصارف التجارية ، و دخولها بشكل مباشر في عملية تنمية و تطوير الاسواق المالية من خلالها او من خلال شركات تابعة لها ، مع العمل على تطوير قطاع الاوراق المالية و تحويلها الى صناعة متكاملة تمتلك كافة المقومات و العناصر اللازمة من شركات و مؤسسات و ادوات مالية و شبكات معلومات

تطوير عملية الافصاح عن اوضاع الشركات المالية و

سوق الأوراق المالية السعودية:-

تعتبر السوق المالية فيها الاكبر و الاكثر نموا بين اسواق الشرق الاوسط بالرغم من عدم وجود سوق رسمية ، الا انه تم تطوير آلية فريدة للتداول من خلال المصارف و بإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي و وزارة

و رغم ان التعامل هذه السوق مقتصر على مواطنين دول مجلس التعاون الخليجي ، فان البورصة السعودية تحتل المكانة الثالثة عشرة في عالم الاسواق الناشئة ، كذلك فان سوق الاوراق المالية السعودي هي يوق متنوعة ، كما تتميز بنظام تعاملها الالكتروني المتطور وبالتسوية التي تتم بعد اتمام الصفقة بيوم واحد فقط ، فانها لا تخلو من المشاكل حيث تفتقر الى مقاييس ومعايير محاسبية دولية كما ان قائمة الشركات المسجلة محدودة اذ تضم 70 شركة فقط ، ولم يطرح في السوق اصدار اولي من الاسهم منذ خمس سنوات

تأسست بورصة الدار البيضاء عام 1929، واتخذت الحكومة المغربية عدة اجراءات وخطوات لتطوير سوق

اصدار ثلاثة قوانين بهدف تنشيط وزيادة فعالية السوق :

الاول : ينص على انشاء شركة مساهمة تعطي حق الامتياز في ادارة البورصة ،

الثاني : ينص على انشاء هيئة الرقابة على نشاط

الثالث : ينص على السماح بتاسيس صناديق الاستثمار وشركات ذات راس المال

كذلك صدرت قوانين اخرى يهدف تشجيع الشركات على التسجيل في سوق الاوراق المالية من خلال المساواة بين الضرائب المفروضة بتلك المفروضة على السندات

بورصة تونس الاوراق المالية :-

تأسست سوق الاوراق المالية بتونس عام 1989 وتتولى مراقبة الاوراق المالية وتنظيم وادارة السوق ، والتحقق من سلامة التعامل فيه ، وتشمل مهامها الاساسية :
تنظيم و مراقبة سوق الاوراق المالية و الادوات القابلة

تسهيل تعبئة رؤوس الاموال الوطنية و الامنية من قبل الشركات لتمويل استثماراتها.
حماية الادخار الموظف في الاوراق المالية وكل الادوات المالية الاخرى القابلة للتداول بالبورصة .
التحقق من صحة و صدق المعلومات الموضوعة من المؤسسة المصدرة للاوراق المالية .
التطورات الرئيسية في البورصات العربية :
لقد عرفت بورصات القيم المنقولة القائمة في البلدان العربية تطورات ملحوظة في العشرية الاخيرة ، وهو ما يعكسه النمو في قيمتها السوقية احجام التداول وعدد الشركات المدرجة نتيجة لتحسين المناخ الاستثماري و الاصلاحات التي خضعت لها البورصات سواء على المستوى التشريعي او المؤسسي ، وكذا اجراءات التعامل بالاوراق المالية ونوجز اهم التطورات التي عرفتها البورصات العربية فيما يلي:
تطور الأطر التشريعية :-
لقد اتبعت البلدان العربية سياسات لتطوير الاطر التشريعية و القانونية لبورصاتها بما يضمن خلق الحوافر وتطور هذه الاسواق ، وياتي في المقدمة التشريعية قانون سوق الاوراق المالية ولوائحه التنفيذية وقانون الشركات و القوانين ذات التاثير المباشر على السوق كقانون البنوك و المؤسسات المالية ، ومدققي الحسابات ففي اطار العمل الجاري على تحديث وتطوير الاطر التشريعية و النظامية الاسواق المالية العربية قامت بورصة عمان باقرار عدة تشريعات تتعلق بالنظام الداخلي للبورصة الذي يحدد شروط العضوية و البيانات و المعلومات التي يتوجب على الشركات تزويد البورصة بها عند تقديمها طلب العضوية و تعليمات ادراج وتداول الاوراق المالية ، واصدار لائحة سلوكيات السوق بهدف حماية المستثمرين من الممارسات الغير العادية او غير السليمة مما ادى الى سوقين ، السوق الاولي و السوق الثاني وذلك بحسب معايير حقوق المساهمين و الاسهم الحرة للشركة ، وعدد المساهمين و الربحية و نوجز اهم

تطور قوانين الشركة:-
استهدفت التعديلات على وجه الخصوص ما يلي:
الشروط و المزايا لانشاء شركات المساهمة و الاحكام

تطوير الضوابط التنظيمية التي تحكم نشاط و متطلبات اصدار الاوراق المالية.
حماية المساهمة او المستثمرين بتطوير القوانين المتعلقة بحقوق و واجبات كل منهم
تعديل وتطوير الانظمة الضريبية:-
ساهمت هذه التعديلات و التطورات في تعزيز الاوراق المالية وخلق الحوفر لدفع النشاط الاستثماري و التعامل في الاوراق المالية من خلال : تشجيع تحويل الشركات المغلقة الى شركات مساهمة عامة ، و ادراج اسهمها في البورصة يمنح بعض المزايا الضريبية ، فعلى سبيل المثال قامت تونس بتخفيض الضريبة على الارباح من 25%اللى20% لكفالة الشركات التي تقوم بتعويم 30% على الاقل من راس مالها .
تخفيض او الغاء الضريبة على العوائد الجارية و الفوائد والضرائب على الارباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل في الاوراق المالية ، كما عملة بعض منها صناديق الاستثمار معاملة المستثمر الفرد ، فيما يخص ضرائب التعامل بالاوراق المالية .
تعديل واستحداث قوانين جديدة خاصة بسوق

لقد استهدفت التعديلات المستمرة في الاحكام و التشريعات الخاصة بسوق البورصة الى توفير المويد من الثقة وحماية المستثمرين وتعزيز الثقة و الشفافية و والافصاح و تبسيط عمليات واجراءات التداول و التسوية ويتم ذلك من خلال النقاط التالية :
اجبار الشركات المدرجة بضرورة الافصاح بياناتها بشكل ربع سنوي و الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية

تطوير القوانين الخصة بمهنة المحاسبة و التدقيق .
التزام الشركات بالإفصاح الفوري عند حدوث لي

فرض الاحكام على ظاهرة تسرب او استغلال معلومات خاصة و حماية صغار المستثمرين من المستثمرين الاجانب ، ففي مجال الافصاح ، قامت الشركات المدرجة في السوق الاولي في بورصة عمان و لاول مرة في تاريخ سوق راس المال الاردني بتزويد البورصة بتقاريرها الفصلية المراجعة من قبل المدققين الخارجين بهدف اضفاء المزيد من المصادقية و الثقة على البيانات و المعلومات ، و وصلت نسبت الالتزام بهذه التعليمات الى 95 في المائة من اجمالي الشركات المدرجة في السوق الاولي حين قدمت تقاريرها خلال شهرين انتهاء الربع المعني .
وفي السعودية اصدرت هيئة الاوراق المالية شروط الادراج في التي ركزت على الافصاح عن كل ما يؤثر على اسعار الاوراق المالية الصادرة عن هذه الشركات وذلك لضمان مساواة فرص جميع المستثمرين في الوصول الى المعلومات.
وفي مصر ، قرر مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال تعديل قواعد الادراج و الشطب للاوراق المالية حيث يلزم الشركات موافاة الهيئة و البورصة بصورة من القوائم المالية السنوية فور اعدادها من قبل مجلس الادارة وتقرير مدققي الحسابات على ان يكون ذلك قبل بداية جلسة التداول في اليوم الثاني من اعدادها على

الاكثر ، كما التزامات الهيئة والبورصة بموافقتهما بصورة من تلك القوائم المالية خلال عشرة ايام من تاريخ اعتمادها من قبل الجمعية العامة للشركة ، وصورة من القوائم الفصلية ، وتقرير مدقق حسابات الشركة وذلك خلال 45 يوما على الاكثر من تاريخ الفترة المذكورة كما الزم هذا التعديل الشركات المدرجة في البورصة بتزويد الهيئة بالتقرير السنوي لمجلس ادارة الشركة المعنية .

تحسين البنية التحتية:-

ان البنية التحتية تثمل نظام التداول و انظمة و آليات الدفع و المقاصة و التسوية و الحفظ المركزي ، واجهزة خدمات المعلومات التي تساعد على تعزيز الشفافية و تقليل المخاطر ودقة عمليات التداول وقد عملت البورصات العربية على تطويرها من خلال :

مكنة انظمة التداول لديها باستخدام انظمة حديثة كما هو الحال في كل من تونس ، الكويت ، مصر ، المغرب ،

انشاء مراكز ايداع و حفظ مركزي مستقلة عن

استخدام وسائل اتصال حديثة كالانترنت و صحف لنشر المعلومات و البيانات عن انشطتها و اداء الشركات بها و

وكذلك في قطر فقد قام سوق الدوحة للاوراق المالية بادخال تعديلا على نظامه الداخلى بهدف تعزيز جوانب الافصاح و الشفافية كما طلب سوق الدوحة للاوراق المالية من الشركات المساهمة العامة و المدرجة بضرورة تقديم تقارير نصف سنوية عن نشاطها وبياناتها المالية وذلك خلال خمسة واربعين يوما .

الانفتاح على الخارج وتشجيع الاستثمار الأجنبي:-

ولقد واصلت البورصات العربية تعزيز انفتاحتها امام الاستثمار الاجنبي وبوجه خاص ، البورصات التي كانت تتسم بالانغلاق ، فقد حففت من القيود التي تواجه جذب الاستثمارات الأجنبية وتوفير الثقة في هذه البورصات او الغاء القيود كما هو الحال في كل من : مصر ، المغرب ،

فقد قامت البحرين برفع نسبة التملك لاسهم الشركات البحرينية من قبل مواطني مجلس التعاون الى 100% مقارنة مع 49 % كما تسمح للاجانب بتملك 49 % مقالرنة مع 24 % في السابق كما ترك لقانون هيئة الاوراق المالية الاتحادية امكانية السماح للاجانب ، على ان قانون السوق لم يتطرق الى موضوع تملك الاجانب لاسهم شركات المساهمة الامراتية لكنه لم يحضره و في الكويت تم اصدار قرار لسماح المستثمرين بتملك نسبة تصل الى 100 % من راس مال المشاريع في الكويت ، كما تم تكوين لجنة استثمار راس المال الاجنبي و جهاز استثمار راس مال الاجنبي و بالاضافة الى مصر و المغرب التي الغت القيود على الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية ،فقد تم فب الاردن رفع الحد الاعلى لملكية الاجانب من الاسهم المحلية من 50% الى 100% اكفة الشركات باستثناء شركات البناء و التعدين ومبيعات التجزءة العامة ، و في تونس تم رفع الحد الاعلى لملكية الاجانب من 10% الى49% .

و في قطرتم السماح للاجانب بالاكتتاب في اسهم مؤسسة الاتصال القطرية المطروحة للبيع عبر الاكتتاب العام ، اما في مسقط فسمح للاجانب بتملك 49% من راس مال الشركات وان تصل هذه النسبة الى 100% لبعض الشركات الاخرى .

ففي سوق أبوظبي للاوراق المالية ، وصلت نسبة التملك

نسبة لغير المواطنين الى 11.4 في المائة من رسملة السوق ، تقدمهم مستثمرون من السعودية فالبحرين ثم الاردن وفي قطر قررت السلطات السماح للمقيمين بالاستثمار في اسهم كيوتل وشركة السلام العالمية للاستثمارات ويذكر في هذا المجال ان القوانين سارية المفعول تسمح للخليجيين بالاستثمار في قطاعي الصناعة و الخدمات ، حيث وصل عدد الشركات التي تم فيها الاستثمار من قبل الخليجين بالاستثمار في قطاعي الصناعة و الخدمات ، حيث وصل عدد الشركات التيتم فيها الاستثمار من قبل الخليجين الى عشر شركات كما سمحت السلطات القطرية لغير القطريين بالاستثمار للشركات المساهمة المحلية و لغاية 20 في المائة من

و في الاردن وصلت نسبة مساهمة غير الاردنيين في الشركات المدرجة في بورصة عمان الى 40,2 في المائة من اجمالي الرسملة و شكلة مساهمة المستثمرين العرب 30 في المائة ,في حين شكل المساهمون غير العرب 10,2 في المائة من اجمال

و تتوزع مساهمة غير الاردنيين حسب القطاعات على النحو التالي : قطاع البنوك 61,6 في المائة,و القطاع الصناعي 23,3 في المائة ,قطاع الخدمات 22,4 في المائة و اخيرا قطاع التامين 16,3 في المائة .

اتفاقيات التعاون والادراج المشترك بين البورصات

تمثل الاتفاقيات اللبنة الاولى لامكانية غقامة سوق مالي موحد (بورصة عربية موحدة) فقد تم التوقيع على اتفاقيات التعاون اما ثنائية او ثلاثية لبعض البورصات وهي اتفاقية بورصة الكويت,البحرين و عمان في 1996 و اتفاقية بين سوقي الاردن و البحرين اضافة لاتفاقية بين البحرين المغرب و الكويت , اضافة الى اتفاقية بين بورصة الكويت لبنان و مصر في 1996.اما اخر اتفاقيات الربط بين بورصة البحرين و الكويت, بهدف زيادة التعاون المشترك فيما بين البورصات لتشجيع الاستثمار في مجال الاوراق المالية،وتسهيل تنسيق فيما بينها وتسيل شروط واجراءات طرح الاوراق وادراجها، عمليات التسوية والمقاصة وتوفير تبادل المعلومات اظافة الى تشجيع التعاون بين مؤسسات الوساطة في هذه البورصات،كما تم تشكيل لجان تنفيدية لتطبيق بنود

وقد تم الاتفاق بين بعض البورصات العربية على توقيع اتفاقية للتعاون مع بورصات عالمية على وجه الخصوص بورصة باريس،حيث تساهم هذه الاتفاقيات في نقل الخبرات والتقنيات اللازمة لتطوير البورصات العربية لتطبيق معايير المستويات الدولية .

ففي مجال التعاون الدولي،انظمة بورصة عمان الى اتحاد البورصات الدولي كعضو مساند، ويذكر في هذا المجال ان معضم الاسواق المالية العربية اعضاء في المنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية ،و في البحرين وقع سوق البحرين للاوراق المالية و السوق المالية الاسلامية للاوراق الدولية اتفاقية تهدف الى رفع مستوى

وحددت هذه الاتفاقية آلية العمل المطلوب لتمكن الجهتين من تطوير اسواق المالية الاسلامية بتحديد تطوير عمليات ادراج و تداول الادوات المالية الاسلامية بهدف خلف السيولة الازمة في السوق الثانوية و بموجب هذه الاتفاقية سوق يتبادل السوقان الخبرات و المعلومات ، وقد ادخل لاول مرة مفهوم الادراج

المستمر حيث تقوم الشركة المدرجة في السوق الاولى المحافظة على متطلابات الادراج طيلة وجودها في هذا

اما التشريع الاخر فيتمثل في النظام الاداري للبورصة و الذي ادخلت عليه بعض التعديلات مثل استحداث دائرة الرقابة و التفتيش، و في البحرين ،اصدرت مؤسسة فقد قرر مجلس سوق الاسهم السعودي تعيين لجنة جديدة للاشراف على تنفيذ قانون سوق راس المال الذي صدر في عام 2003 و الذي يعتبر عنصر اساسيا في برنامج الاسلام الاقتصادي ،ومن صلاحية هذه اللجنة العمل على تطوير اساليب الاجهزة و الجهاتن العاملة في سوق الاوراق المالية ، بالاضافة الى الحد من المخاطر في هذا المجال من خلال توعية المستثمرين ، و اصدار الوائح

و في الكويت اقرت اللجنة الفنية في السوق الكويتية للاوراق المالية عدد من الضوابط لسوق التداول الاجل و الذي وصلت قيمة نشاطه الى 3،3 مليار دولار كما ادخلت بعض التعديلات في شان الشركات صانعة السوق ، و في مصر اقر مجلس الوزارة اللائحة التنفيذية لمشروع قانون سوق راس المال بهدف تنشيطه ، و يتضمن التعديل تعريف شركة التوريق لانها الشركة التي تزاول نشاط اصدار سندات قليلة للتداول ، في حدود ما يحال اليها من حقوق و مستحقات اجله الدفع بالضمنات المقررة لها و تعد شركة التوريق من الشركة العاملة تفي مجال الاوراق المالية ،و التي يقتصر دورها على مزاولة النشاط المشار اليه دون غيره ، ومن جهة اخرى اقرت السلطات المصرية نظاما جديدا لتغطية و تداول السندات الخزانة يسمى نظام المتداولين الرئيسيين ومنح البنك المركزي تراخيص لثلاثة عشر بنك يسمح لها ملائمتها المالية بمزاولة هذا النشاط .

اداء البورصات العربية المنظمة لقاعدة بيانات FMA:

سنتعرف على الاداءالاستثماري للبورصات العربية المدرجة قاعدة بيانات صندوق النقد العربي FMA ، و تميزت الفترة 2001-2004 بالتحسن الكبير الذي شهدته الاسواق العربية كما استمرت في ادائها الجيد بالخصوص من عام 2003الى عام 2004 و ذلك نتيجة استمرار الظروف الاقتصادية المواتية في الدول العربية حيث أرتفعة اسعار النفط العالمية الى مستوايات عالية و استمر تدني اسعار الفائدة فقد ادت فوائض الارادات النفطية و الطفرة في السيولة المحلية التي نتجت عنها زيادة الانفاق الحكومي الى زيادة الطلب على اسهم الشركات المدرجة في البورصات المحلية و ذلك في ظل استمرار تدني اسعار الفائدة و زيادة تدفق رؤوس الاموال الاجنبية مما عزز ثقة المستثملرين في تنشيط حركة اسواق الاوراق المالية في حين شهد عام 2004 تطورا اخر تمثل في نشاط كثيف مؤسسات و ادوات

و يمكن ابراز الاداء الاستثماري لاسواق الاوراق المالية العربية المدرجة في قاعدة بيانات الصندوق النقد العربي كما هو موضح في الجدول ادناه و ذلك خلال الفترة الممتدة من 2001 الى ديسمبر 2004.

" القيمة السوقية "مليار دولار

"قيمة الأسهم المتداولة "مليار دولار

" عدد الأسهم المتداولة "مليار دولار

عدد الشركات المدرجة

%

المؤشر المركب لصندوق النقد

المؤشر المركب للصندوق: يقيس هذا المؤشر أداء أسواق الأوراق المالية المدرجة

"FMA" في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي لقد اتسم اداء البورصات العربية خلال الفترة 2001-2004 بالاداء الجيد فقد اظهر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي تحسنا لا باس به في الاداء العام لسنة 2002 حيث ارتفع من 100.11 نقطة سنة 2001 الى 100.071 نقطة سنة 2002 في حين عام 2003 فقد شهدت اسواق الاوراق المالية تحسنا كبيرا في جميع مؤشراتها اذ اظهر المؤشر المركب في نهاية عام 2003 مقارنة بالعام الذي سبقه ارتفاعا كبيرا بلغت نسبته 40.9% بعد ما كان 0.6% ليبلغ 141.9 نقطة وفي عام

2004 ارتفع المؤشر من 141.9 نقطة عام 2003 الى 215.7 نقطة أي بزيادة نسبتها 25% ويعتبر هذا المستوى أعلى مستوى بلغه المؤشر منذ ان بدا الصندوق في احتسابه عام 1924

اما بمقارنة اداء الاسواق العربية مع الاسواق الدولية ففي عام 2002 فيظهر المؤثر المركب للصندوق ان اداء اسواق الاوراق المالية العربية يفوق الاداء الذي سجلته معظم الاسواق المالية الدولية ،

في حين عام 2003 فقد جاء اداء كل من المؤثر المركب مع اداء هذه الاسواق متماثلا اما في عام 2004 فواصل المؤثر المركب للصندوق اداءه الجيد مقابل اداء اسواق الاوراق المالية الدولية وهذا ما يوضح الجدول

جدول 05: نسب التغيير في المؤشر FMA مقابل مؤشرات اسواق مالية دولية

المؤشر المركب للصندوق %

المؤشر شاندرز اندبورز "مؤسسة التمويل الدولية"%

مؤشر نيكاي "سوق طوكيو"%

الخاص بالأسواق المالية"الأمريكية%

القيمة السوقية: لقد ارتفعت القيمة السوقية بنسبة 37% لتبلغ في نهاية عام 2002 حوالي208.9 مليار دولار بعدما كانت في سنة 2001 حوالي 150.28 مليار دولار ويعزي هذا الارتفاع إلي عدة أمور من أهمها انضمام أسواق الأوراق المالية في كل من أبو ظبي والدوحة إلي قاعدة البيانات خلال عام 2002 حوالي 20.4 مليار وبلغت في سوق الدوحة الأوراق المالية حوالي 10.6 مليار دولار وبلغت في سوق دبي المالي حوالي 9.5 مليار دولار.

في حين في نهاية عام 2003 فقد ارتفعت القيمة السوقية للأسواق العربية المدرجة في بيانات الصندوق

بشكل كبير إذ بلغت ما يقارب 361.8 مليار دولار مقابل 208.9 مليار دولار سجلت في نهاية عام 2002 أي بنسبة ارتفاع بلغت 73.2% وقد سجلت القيمة السوقية للدوحة للأوراق في المرتبة الثانية من حيث الارتفاع حيث بلغت نسبة 152.7% وجاء سوق الأسهم السعودية في المرتبة الثانية من حيث الارتفاع وذلك بنسبة 110% ويعز الارتفاع الكبير في القيمة السوقية في عام 2003 إلي عدة عوامل أهمها: ارتفاع أسعار أسهم الشركات المدرجة بشكل كبير وخاصة في السعودية والكويت وقطر ومصر، نتيجة لزيادة أرباح وتوقعات المستثمرين بمواصلة نتائجها الجيدة، وحصول البعض منها علي عقود لعمليات إعادة الإعمار في العراق، واحتمال الحصول علي بعض التعويضات من العراق للشركات الكويتية، ومن جانب أخر ارتفاعت القيمة السوقية في عام 2004 لتبلغ بذلك الارتفاع إلي حوالي 622.4 مليار دولار أي بزيادة نسبتها 72% وقد سجلت القيمة السوقية للخرطوم للأوراق المالية أعلي ارتفاع بنسبة 175.7% تلها سوق دبي المالي بنسبة 145.7% ثم سوق الأسهم %

والجدير بالذكر أن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعود شكلت في نهاية 2004 مانسبته 49.2% من إجمالي القيمة السوقية لأسواق المالية العربية .

أما فيما يتعلق من مقارنة القيمة السوقية الناتج المحلي الإجمالي للدول المعنية فإنه يلاحظ زيادة هذه النسبة بين عامي 2001-2002 في معظم الدول العربية بإست ثناء تونس والمغرب كما يلاحظ استقرارها في السعودية أما في عام 2003 فيمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية

المجموعة (1): تزيد في النسبة علي 100%(كويت، قطر، البحرين، الأردن)

المجموعة (2): تزيد النسبة فيها عن 50% (السعودية،

المجموعة (3): تقل فيه النسبة عن 50% (مصر، سلطنة عمان، المغرب، تونس، لبنان، السودان، الجزائر)

في حين في عام 2004 فيمكن تقسيمها في مجموعتين

المجموعة (1): تكون فيها القيمة السوقية أكبر من الناتج المحلي الإجمالي وتضم المجموعة: الأردن الكويت قطر، السعودية، البحرين

المجموعة(2): تظم باقي الأسواق المالية العربية والتي تقل قيمتها السوقية عن الناتج المحلي الإجمالي.

عرفت البورصات العربية ارتفاعا فيما يتعلق بأحجام التداول فيها، فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال 2002 لتبلغ 65.4 مليار دولارأي بزيادة نسبتها 53.2% عن عام 2001 ونتيجة الارتفاع المتوسط التداول اليوم في هذه الأسواق إلي 955.1 مليون دولار مقابل 620.5 مليون دولار خلال الفترة نفسها كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة خلال عام 2002 يبلغ 46.1 مليار سهم بزيادة نسبتها 2% مقارنة مع عام 2001 فقد واصل عدد أسهم المتداولة في سوق الكويت وللعام الثاني علي التوالي

علي ارتفاعها الملحوظ وذلك بنسبة 102.5% عن عام 2001 وتشكل كمية الأسهم المتداولة في سوق الكويت مايعادل 91.5% من إجمالي عدد أسهم المتداولة في أسواق أوراق المالية العربية المدرجة في القاعدة.
وفيما يتعلق بأحجام التداول في سنة 2003 فقد شهدت ارتفاعا كبيرا بالمقارنة مع العالم السابق وقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالي العربية بنسبة 252.3% لتبلغ نحو 230.4 مليار دولار مقابل 65.4 مليار دولار خلال عام 2002 وقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة في السوق الأسهم السعودي أعلي ارتفاع مقرنة مع الأسواق الأخرى إذا بلغة نسبة 415.5% أي مانسبته 69% لإجمالي قيمة أسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية وجاء في التركيب التالي من حيث ارتفاع سوق الدوحة من الأوراق المالية إذ بلغة نسبته 264.7% ثم سوق أبو ضبي للأوراق المالية بنسبة 37.5% ليبلغ خلال عام 2003 نحو 63.4 مليار سهم مقابل 46.1 مليار سهم خلال 2001 قد احتلي سوق أبو ضبي المرتبة الأولي من حيث الارتفاع بلغة نسبته 263.4% تلاه سوق الأسهم السعودي بنسبة 220.6% كما سجل سوق الكويت للأوراق المالية ارتفاع في عدد أسهمه المتداولة بلغة نسبته 78% يبلغ حوالي 49.6 مليار سهم خلال 2003 وتصدر الإشارة إلي أن عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت الأوراق المالية أنه قد شكل خلال هذا العام مانسبته 78.2% من إجمالي عدد أسهم متداولة في السوق الأوراق المالية العربية ، ومن أجانب أخر شهدت قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق الأوراق المالية العربية خلال 2004 ارتفاعا كبيرا بالمقارنة مع 2003 فقد ارتفعت هذه القيمة بمناسبته 146.6% لتبلغ نحو568.289 مليار دولار أمريكي مقابل 230.417 مليار دولار خلال العام الماضي، وقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي عام 2004 اعلي ارتفاع إذ بلغت نسبة 1238%، كما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في السوق أبو ضبي للأوراق المالية بنسبة 343.2%
أما قيمة سوق الأسهم السعودية ارتفعت بنسبة 197.4% وفي المقابل انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر بنسبة 47.1% وفي سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 5.3% أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة خلال عام 2004 فقد انخفضت بنسبة 10% ليبلغ 57.029 مليار سهم مقارنة مع 63.389 مليار سهم خلال العام السابق. ويعزى هذا الانخفاض بشكل أساسي إلي انخفاض عدد الأسهم المتداولة في السوق الكويتي للأوراق المالية بنسبة 32.3%، الإشارة إلي أن عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت يشكل ما نسبته 58.8% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية خلال عام 2004، كما يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة بنسب كبيرة خاصة في سوق دبي المالي بنسبة 1470% وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنسبة 410%، وسوق أبو ضبي بنسبة 302.7%
أما معادل الدوران: والذي يعتبر مؤشر للسيولة أي بنسبة قيم الأسهم المتداولة إلي القيمة السوقية فقد ارتفع هذا المعدل لأسواق الأوراق المالية العربية مجتمعة خلال الفترة 2001-2004 بحيث ارتفع مؤشر سيولة السوق من 28% عام 2001 إلي 31% عام 2002 إلي 63.7% عام 2003 ليصل إلي 91% خلال عام 2004 مما يشار إلي ارتفاع نسبة السيولة في هذه

عدد الشركات المدرجة: لقد عرف عدد الشركات

المدرجة تغيرات بالارتفاع و الانخفاض خلال فترة { 2001-2004} وذلك نتيجة عمليات ادراج شركات جديدة ، او شطب شركات قديمة ، فقد ارتفع في نهاية عام 2002ليصل الى 1826 شركة مقابل 1687 شركة في عام 2001 و تجدر الاشارة هنا الى ادراج السوق الموازي في البيانات الخاصة لسوق الكويت للاوراق المالية في قاعدة البيانات في حين قد انخفض في نهاية عام 2004 الى 1597 شركة مقابل 1723 شركة مدرجة في نهاية العام 2003 وذلك كمحصلة درج وشطب عدد من هذه الشركات في هذه الاسواق وتجد الاشارة الى ات عدد الشركات المدرجة في سوق المال بمصر انخفضة ليبلغ 792 شركة مقابل 967 شركة في العام الماضي ، وبشكل الشركات المدرجة في هذا السوق ما رقارب 50% من اجمالي عدد الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية العربية .

مكانة سوق الاوراق المالية في الجزائر :-

رغم ان الاقتصاد الجزائري امكانيات لا تتوفر في اقتصاديات اغلب البلدان السائرة في طريق النمو الا انه طرأ تغيير على هذا الجمود كون الجزائر توفر على عدد من المؤسسات كما انها قابلة للخوصصة ، وهذا ما سنتطرق اليه في هذا البحث:

المطلب الاول : بورصة الجزائر و الشركات المدرجة

انشاء السوق المالية الجزائرية :

برزت فكرة السوق المالية في الجزائر اثر الاصلاحات الاقتصادية التي اعلن عنها عام 1987 و دخلت حيز التطبيق عام 1988 وفي نفس السنة صدرت عدت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة و بعدها صدر القانون المتعلق بالنقد و القرض سنة 1990 ليرسخ اهمية انشاء السوق المالية وفي سنة 1993 صدر المرسوم الشرعي رقم 93/10 المؤرخ في 23-05-1993 يقضي بانشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر ، لتتولى بعدها عدة مراسيم تنفيذية و تشريعية تتعلق كلها بتنظيم بورصة القيم المنقولة ، فقد صدر عام 1996 ، مرسوم تنفيذي تضمن تعيين رئيس لجنة تنظيم عملية البورصة مراقبتهم ، وفي نفس السنة صدر من طرف اللجنة السابقة نظام متعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة ، و واجباتهم و مراقبتهم لتظهر البورصة ينة 1997 وسبب تاخير مشروع انشائها رغم صدور قانون انشائها دعم صدور قانون انشاء البورصة في 1993 يعود الى الظروف الدقيقة التي كانت تمر بها الجزائر ، اضافة الى ان الجزائر كانت ملزمة بتطبيق برنامج البنكي الدولي وذلك حسب ما اكده المدير العام للبورصة اسماعيل نور الدين وفي عام 1998 ظهرت مؤشرات ايجابية عن الاوضاع المالية في الجزائر ، اذ تمكنت الحكومة من تحقيق التوازنات الكبرى لاسيما على صعيد المديونية وميزان

خرجت من فورة الفوائد و التقلبات الحادة في سعر صرف الدينار ، وشهدت الأوضاع حالة مستقرة في هذين المجالين ، هذا المناخ المواتي سمع بوضع الامور في نصابها فبدت الخطوات الاولى لقيام البورصة وتحدد المتدخلين في السوق المالية

على خط مواز شكلت الحكومة في بداية 1997 لجنة مراقبة البورصة وتاسيس شركة بورصة الجزائر في منتصف 1997 بمساهمة من البنوك الحكومية وشركات التامين اضافة الى مصرف خاص واحد هو البنك المتحد وفي نوفمبر 1997انجز القانون العام للبورصة وتحددت

اليات قبول الشركات و عمليات التسجيل وذلك بالتعامل مع شركة كندية.وقد باشرت بورصة الجزائر نشاطها في 13 سبتمبر 1999 ، حيث تقوم حصة واحدة للتسعير كل يوم اثنين من السعة 9 الى 10 وذلك لمحدودية نشاط البورصة بقلة عدد الشركات المسجلة فيها .
ولقد عرفت البورصة تطور قيمة الرسملة للبورصة خلال 12 شهرا الاولى الى غاية سبتمبر 2000 من نشاطها لتبلغ حوالي 21780 مليون ثم انخفضت هذه القيمة لتصل في نهاية ديسمبر 2000 الى 21495 مليون دج وتواصل هذه القيمة لتصل في نهاية ديسمبر 2000الى 21055 مليون دج بنسبة تغير2.04% عن الربع الرابع

الشركات المدرجة في البورصة :
قبل ان تبدا البورصة باية عملية حددت نوعية الاوراق المالية التي سيتمتداولها كما اختارت الدول ثلاث شركات عمومية لادراجها في البورصة وهذا امر طبيعي ويمكن ان يستمر لفترة طويلة ، لان القطاع الخاص هو قطاع ناشط لكنه ناشئ في الوقت نفسه ، ولابد ان يمر بمرحلة معينة قبل ان يلجا للحصول على تمويل من السوق المالية واختارت ثلاث شركات طرح 20% كمرحلة اولى وهذه النسبة هي الحد الادنى المقبول في البورصة الا ان الشركات اكتفت بها من باب الحذر و لحبس نبض السوق ومعرفة اتجاهاته وهذه الشركات

شركة متخصصة في صناعة الحبوب و العجين الغذائي ، وقد قامت الرياض يرفع راس مالها الى 5 مليار دج ، لهذه الغاية اصدرت مليون سهم بسعر ثابت للسهم حدد ب:2300 دج للسهم

هي شركة لصناعة الادوية قامت بعرض عمومي ليبيع بنسبة 20% من راس مالها طرحت مليون سهم بسعر

فتح رأسماله بنسبة 20% عن طريق عرض عمومي للبيع فطرح مليون و200الف سهم بسعر 400دج

ولقد لقيت هذه العملية تجاوبا كثيرا فاق التوقعات وكان الطلب في كل عملية يفوق العرض بكثير وكله من السوق المحلية وتحديدا من صغار المستثمرين بشكل خاص ، ولقد عمدت البورصة الى تقييم العمليات وتجميع طلبات الشراء التي كانت تردها عن طريق البنوك بواسطة الوسطاء ، حيث كان لابد عليها من معرفة حجم الطلب ونوعيته واختيارات تغطية صغار المستثمرين المؤسسين ، والجدير بالذكر انه في عملية الاصدار في السوق الاولى ، كانت الاوراق المالية مادية اسمية ، يعني اوراق مطبوعة يحصل عليها المستثمر ومدون فيها اسمه و عنوانه و لقد كانت اول جلسة في سوق التداول في شهر سبتمبر 1999 حيث تم تسعير سهم رياض سطيف وبعدها بأسبوع تم تسعير سهم صيدال اما سهم الاوراسي تم تسعيره نهاية نوفمبر 1999.
وفي اكتوبر 1999 ، بدات البورصة بتسعير سند شركة سونطراك التي طرحت في بداية 1998 فرضا سنديا بفائدة 13% وظل السند متواز بسعرمحدد لمدة سنتين

داخل القطاع المصرفي أي خارج البورصة وكانت قيمة القرض 12 مليار دج ، و الهدف الاساسي هو توحيد السوق على هذا النوع من العمليات او يمكن القول بان العمليات السابقة التي تمت باشكال مختلفة استهدفة تعريف الجمهور على انواع العمليات التي يمكن القيام

الدور الذي تلعبه بورصة الجزائر وآفاق مستقبلية:-
:- ومن الادوار التي تقوم بها بورصة الجزائر تذكر ما يلي
:- دور السوق الملية في عمليات التنمية الاقتصادية
تلعب السوق المالية دورا هاما في عمليات التنمية الاقتصادية في الجزائر حيث تعد قناة قادرة على جذب وتعبئة المدخرات و توجيهها نحو تمويل المؤسسات الاقتصادية وبالتالي فهي تعتبر بالنسبة لها مصدر هام للتمويل الطويل و المتوسط ، كما تبقى المؤسسات المقيدة في السوق المحافظة على حسن ادائها الاقتصادي وعلى تحقيق النتائج المالية و الاقتصادية الايجابية كضمان لحرية تداول اوراقها المطروحة في

كما ان عملية التداول بمثابة الاوراق المالية لرؤوس الاموال القابلة للاستثمار في ميادين استثمارية داخل الاقتصاد كما نستخدم السوق المالية أداة لتمويل العجز الذي قد يحدث في الموازنة العامة بدلا من ألجوءالى القرض من الدول الاخرى ، وذلك عن طريق اصدار سندات القرض العم وسندات الخزينة كما يمكن للسوق المالية ان تكون وسيلة لتحكم في حجم السيولة في الاقتصاد عن طريق عملية اصدار القرض العام اضافتا الى مزايا اخرى تحققها هذه العملية في حالة استخدامها على احسن وجه في حالة التضخم ، حيث تلجأ السلطات النقدية و الملية لاصدار سندات القرض العام بهدف امتصاص الكتلة النقدية الزائدة عن احتياجات الاقتصاد كما تعتبر السوق المالية مؤشرا حقيقيا لانعاش ركود الاقتصاد من خلال ما يحدث فيها من عمليات بيع وشراء للاوراق المالية ، وتقلبفي اسعارها في الوقت ذاته تعد جهاز بارومتر يمكن من التنبوء تبعا بتعشير قيمة الاوراق المالية على مقدرة المؤسسة على تحسين مواردها وتنمية ارباحها كما تعتبر المراقبة كفاءة الاداء الاقتصادي للمؤسسة بصفة عامة كما يمكن القول التسجيل في السوق المالية للمؤسسة يحقق لها اعلان مجاني أي التعريف بها ، مما ينعكس ايجابيا على حجم مبيعاتها وبالتالي توسعها في السوق اضافتة الى انه يعطي انطباعا ايجابيا عن مركزها المالي مما يسهل عليها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية ادنى من

:- دور السوق المالية في عملية الخضخصة
تتنوع اساليب المعتمدة في خوصصة المؤسسات ، الامر الذي يضع امام المستثمر العديد من الخيارات ، فتكون اما عن طريق الشراء الكامل او المشاركة او عن اللجوء الى السوق المالية من احسن الوسائل لضمان الشفافية الازمة للعملية من خلال طرح اسهمها للجمهور مما يجعل الحصة المكلفة بالخوصصة بعيدة عن اتهامها بالقيم بصفقات مشبوهة لصالح اطراف معينة ، فضلا عن خلق منافسة كبيرة عن اسهم المؤسسات الاقتصادية الحصول على سيولة جاهزة تسمح لها بتحقق اهدفها في هذا الاطار كانت فد اعلنت الحكومة قبل نهاية 1999 برامج يقضي بانضمام 17 شركة الى البورصة عن طريق تنازل المؤسسات عن حصتها للبيع وانفتاحها على الادخار الوطني وكلها شركات تتمتع باوضاع جيدة وبامكانيات عالية للمنافسة والنمو وتعمل

في مجالات الاسمنت والمقاولات ...الخ.
لكن المشروع السابق جمد لاسباب سياسية وتداخل الصلاحيات وتباين الاراء وكان من الممكن لهذا المشروع ان يطور السوق الملية ويجعلها اكثر كفاءة بدخول هذه المجموعة الكبيرة من المؤسسات الاقتصادية الناجحة

سوق المالية بالجزائر و الأفاق المستقبلية :
لقد لقيت الأولى كما اشرنا سابقا تجاوب كبير فاق التوقعات وكان الطلب يفوق العرض في كل عملية إلا أن الظاهرة لم تدم طويلا فرغم تصريح إسماعيل نور الدين المدير العام للبورصة لمجلة الاقتصاد و الأعمال بان هناك برنامج يطرح الأوراق في السوق ويكون ذلك بمعدل شركة لكل شهرين إلا أن عدد المؤسسات المنظمة إلى السوق المالية 4شركات فقط منذ انطلاقها وبالتالي فهي في حالت الجمود منذ 5 سنوات وعمليات التداول بها تكون للمؤسسات الأربعة بمعدل حصة كل أسبوع وهي بنسبة ضعيفة إذا ما قورنت بالمتوسط العالمي أو حتى بالمتوسط الإفريقي حيث ان جنوب إفريقيا تمثل لوحدها 80% من رأس مال البورصة في إفريقيا كاملة التي يتعامل ببورصتها 606 مؤسسة وحجم رأس مالها 150 مليون دولار والذي أهلها إلى الرتبة 148 عالميا عام 2002 كما أن المعاملات تتم على عدد لا باس به من الأوراق ورغم نقص السيولة وضعف الانضمة القانونية إضافة إلى نقص التكنولوجيا
المطلب الثالث : أداء بورصة الجزائر
بالنسبة لأداء بورصة الجزائر فقد انخفض مؤشرها بنسبة 2.3% في نهاية 2004 كما انخفضت قيمتها السوقية بنسبة 2.3% وتصنف بورصة الجزائر ضمن الأسواق التي تقل قيمتها على الناتج المحلي الإجمالي إذ تبلغ نسبة القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالى 0.17% وهي تدل على صغر هذه البورصة نسبة إلى اقتصاد الجزائر كما انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر 47.1% فيما يتعلق بمعدل الدوران أي نسبة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية قد بلغ 0.09% ويؤدي ذلك إلى انخفاض حجم التداول في هذه البورصة واقتصارها على يوم واحد في الأسبوع بالإضافة إلى قلت عدد الشركات المدرجة فيها و القيمة السوقية للبورصة في نهاية 2003 هي 0.85% من الناتج المحلى الإجمالي للدولة وفيما يتعلق بمعدل الدوران الذي يعتبر مؤشر على سيرة السوق بلغ 0.15% ويعود الجمود الذي وصلت إليه السوق إلى عدة أسباب نذكر منها :-
جمود مشروع خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية التي كانت قد أعلنت الحكومة في برنامج
.
نقص الحركة لدى المتعاملين نتيجة نقص الخبرات ونقص المعلومات الكاملة ، غياب ثقافة البورصة أو انعدام أو ضعف إعلام المواطنين بنشاطات وبدور البورصة وعملياتها ، أدى

إلى الإحجام عن الدخول إليها وفي الوقت ذاته إن الجمود الذي وصلت إليه السوق لا يعكس الإمكانيات المتاحة في ضل الاقتصاد الوطني والتي نذكر منها :
عدد المؤسسات المعروضة للخوصصة وضخامة حجمها وتنوعها وذلك بسبب الدور الكبير الذي قامت به الدولة

وجود قانون استثمار يتسم بالمرونة ويعطي الكثير من الحوافز و التشجيع حتى بالنسبة للأجانب .
إضافتا إلى الإعلان عن المشروع لإقامة شاشة ضخمة

خلف الشارع الذي تتواجد فيه البورصة و ذلك لنشر

من خلال ما سبق ذكره نقول إن سوق الأوراق المالية تعتبر المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي و تختص هذه السوق بالمعاملات المتوسطة و طويلة الآجال لتحتل بذلك ركنا هاما من أركان الهيكل التمويلي في النظم الاقتصادية . و تصنف الأسواق الأوراق المالية نوعين من الأسواق الأولية نشا فيها علاقة مباشرة بين المستثمرين و المصدرين و يكون فيها تداول الأوراق المالية التي سبق و إن أصدرت في السوق الأولى، و يأخذ السوق الثانوي شكلين أسواق منظمة تتم داخل البورصة على عكس الأسواق غير المنظمة فتتم خارجها .
لسوق الأوراق المالية عدة وظائف فهي تعمل على خلق السيولة للأوراق المالية و يمكن من توفير وسائل تحويل الاستثمارات طويلة الأجل إلى أصول سائلة كما أنها تؤدي من خلال الحركة في أسواق التداول إلى تحديد أفضل مجالات الاستثمارات و نوعية المشروعات و من ثم ترشيد استخدام الموارد المالية كما تؤدي إلى تيسير التعامل من خلال التوفير المستمر للسيولة التي يتطلبها النشاط الاقتصادي. و إن المشتركون في سوق الأوراق المالية ما هم إلا المقرضين أصحاب الفائض المالي، و المقترضين و هم أصحاب العجز المالي و وسطاء لهم دراية بتنظيم و سير العمليات في السوق ، و قد تكون عمليات السوق متمثلة في عقود مستقبلية أو العمليات الآجلة أو قد تتمثل في عقود خيار.

واتمنى ان اكون فى النهاية قد استوضحت اهم النقاط والركائز الاساسية فى مؤشرات السوق المالية